



Finansieringsforhold i dansk landbrug

Olsen, Jakob Vesterlund; Pedersen, Michael Friis

Publication date:
2014

Document version
Også kaldet Forlagets PDF

Citation for published version (APA):
Olsen, J. V., & Pedersen, M. F., (2014). *Finansieringsforhold i dansk landbrug*, Nr. 102-0327/14-5480, 81 s., IFRO Udredning Nr. 2014/22

IFRO Udredning



Finansieringsforhold i dansk landbrug

Jakob Vesterlund Olsen
Michael Friis Pedersen

IFRO Udredning 2014 / 22

Finansieringsforhold i dansk landbrug

Forfattere: Jakob Vesterlund Olsen, Michael Friis Pedersen

Udarbejdet i henhold til aftalen mellem Institut for Fødevare- og Ressourceøkonomi og Ministeriet for Fødevarer, Landbrug og Fiskeri om myndighedsberedskab.

Se flere myndighedsaftalte udredninger på www.ifro.ku.dk/publikationer/ifro_serier/udredninger/

Institut for Fødevare- og Ressourceøkonomi
Københavns Universitet
Rolighedsvej 25
1958 Frederiksberg
www.ifro.ku.dk

Indholdsfortegnelse

Sammendrag	4
Finansieringsforhold i dansk landbrug	5
1 Introduktion	5
2 Indledning og baggrund	5
2.1. Rammevilkår	5
2.2. Jordprisen	6
2.3. Produktivitetsudviklingen	7
2.4. Gældsopbygning i landbruget	8
2.5. Personligt ejet virksomhed	9
2.6. International sammenligning	10
3 Teoretisk tilgang til landbrugets særlige finansieringsforhold	11
3.1. Finansiering af personlig ejede virksomheder	11
3.2. Kapitalomkostningernes sammenhæng med kapitalstrukturen	12
3.3. Gennemsnitlige kapitalomkostninger og marginale kapitalomkostninger	15
4 Realkreditfinansiering	17
4.1. Baggrund	17
4.2. Balanceprincippet	18
4.3. Udvikling i bidragssatser	20
4.4. Produkter	21
4.5. Afdragsfrihed	23
5 Pengeinstitutfinansiering	23
5.1. Historik og baggrund	23
5.2. Udvikling i rente og marginaler	24
5.3. Udbydere	25
5.4. Produkter	26
5.5. Kreditklemme i ”landbrugsbanker”	26
5.6. Pengeinstitutternes tab på landbrug	27
5.7. Swap-kontrakter og andre finansielle instrumenter	28
6 Landbrugets Finansieringsbank	31
6.1. Målgruppe	31
6.2. Produkter	32
6.3. Omfang	33
6.4. Vilkår	33

7	Vækstfonden.....	34
7.1.	Produkter	34
7.2.	Omfang	35
7.3.	Vilkår.....	35
8	Anden finansiering	36
8.1.	Leasing	36
8.2.	Momsgæld, leverandørgæld mv.	37
8.3.	Fødevarer virksomhedernes finansieringsordninger.....	38
8.4.	Andre ordninger.....	39
9	Egenkapital	40
9.1.	Egenkapital og landmændenes alder	44
10	Ejerstruktur i dansk landbrug	48
11	Ejerskifte og generationsskifte	50
11.1.	Begreberne.....	50
11.2.	AP-pensionsmodellen.....	53
12	Investering, herunder udvikling de senere år.....	55
12.1.	Landbrugets bruttoinvesteringer, afskrivninger og nettoinvesteringer.....	55
12.2.	Faktorer der begrænser investeringer i nye produktionsanlæg.....	59
13	Opsamling.....	60
	Referencer.....	62
14	Bilagsoversigt	65

Sammendrag

Den finansielle krise har haft stor påvirkning på finansieringsforholdene i dansk landbrug og store konsekvenser for landbrugets finansieringsomkostninger, adgangen til finansiering, behovet for risikostyring og investeringsadfærden blandt danske landmænd.

Sammenlignet med europæiske kollegaer og landmænd i resten af verden har danske haft en høj gældsprocent før krisen. Dette er forstærket i forbindelse med krisen, idet gælden i absolutte termer har været relativt stabil, mens værdien af aktiverne er faldet betydeligt. Den globale finansielle krise har på mange måder ramt danske landmænd hårdt sammenlignet med mange andre.

Personligt ejede virksomheder er den dominerende ejerform i dansk landbrug. Finansieringsforholdene i denne ejerform adskiller sig på en meget væsentlig måde fra aktieselskaber med en bred ejerkreds. I modsætning til aktieselskaber kan personlig ejede virksomheder nemlig ikke udvide egenkapitalen ved aktieemissioner. Dette betyder blandt andet, at kapitalstrukturen bliver stærkt påvirket af ændringer i aktivernes værdi og af store investeringer.

Kapitalstrukturen har stor indflydelse på prisen på finansielle ydelser. Efter krisen er det generelle renteniveau meget lavt pga. den lave vækst. Det betyder, at meget solvente landmænd har meget lave finansieringsomkostninger samlet set. Mange landmænd er dog, bl.a. pga. faldende jordpriser, kommet i en situation, hvor deres solvens er lav, og de har oplevet stærkt stigende priser på finansiering, særligt marginalt betragtet.

Realkredit er den dominerende finansieringskilde i dansk landbrug, og realkreditinstitutterne har kun realiseret meget beskedne tab siden finanskrisen. Pengeinstitutterne er den næststørste finansieringskilde, og blandt disse institutter er der realiseret nogle tab, og der er yderligere hensat betydelige summer til forventede tab på landbrug.

Mange landmænd er pga. krisen havnet i en svær situation, særligt landmænd der har været kunder i krakkede banker eller banker i finansielle problemer. Mange af disse landmænd har oplevet det svært at skifte bankforbindelse. Staten har især med to initiativer forsøgt at imødegå den svære finansielle situation. Dels er Landbrugets Finansieringsbank blevet etableret, og dels er Vækstfondens muligheder over for landbruget blevet udvidet.

Egenkapitalen i landbruget er reduceret betydeligt i forbindelse med krisen. Hertil kommer, at en del af denne egenkapital formentligt ønskes trukket ud af erhvervet af ældre landmænd, som er på vej til at forlade erhvervet.

Bortforpagtning af jord har stigende betydning. Bagved en stor del af de bortforpagtede landbrugsaktiver er der egenkapital og gæld, der ikke indgår i regnskabsstatistikkerne, men som er en væsentlig del af kapitalgrundlaget for den danske landbrugsproduktion.

Den nærværende udredning underbygger en række infoark, som har til formål at give en kortfattet og lettilgængelig indføring i landbrugets finansieringsforhold.

Finansieringsforhold i dansk landbrug

1 Introduktion

Fødevareministeriet efterspørger en samlet vidensyntese om den finansieringsmæssige situation i dansk landbrug. Det sker med baggrund i, at dansk landbrug er i en finansieringsmæssigt svær situation, hvor selv virksomheder med en relativ sund økonomi kan have svært ved at rejse fornøden kapital til investeringer og generationsskifte. For at sikre fortsat produktivitetsudvikling og fremme af nye og bedre miljøteknologiske løsninger, er det nødvendigt, at der er adgang til kapital. Regeringen har med Aftale om Vækstplan for Fødevarer adresseret de finansielle udfordringer, og der er besluttet en række nye produkter i bl.a. Vækstfonden og Landbrugets Finansieringsbank til at fremme rentable investeringer og generationsskifte.

Vidensyntesens formål er derfor at samle den eksisterende viden om finansiering i landbruget for at kunne klæde relevante ansatte i ministeriet på til arbejdet med finansiering og finansieringsproblemer i landbruget. Formålet med syntesen er at skabe et overblik over finansieringsmulighederne i landbruget og at udarbejde en række infoark, som kortfattet opsummerer relevant viden i et letforståeligt sprog, der beskriver finansieringsmulighederne i dansk landbrug. Derfor er bilagene til vidensyntesen selvstændige infoark, som beskriver de vigtigste forhold vedrørende finansiering i landbruget. Infoarkene kan læses uafhængigt af vidensyntesen, men indholdet i vidensyntesen underbygger infoarkene.

Vidensyntesen indeholder i kapitel 2 indledning og baggrund for de nuværende finansielle forhold i landbruget. I det følgende (kapitel 3) gennemgås en række teoretiske forhold om finansiering i landbruget. Dette er beskrivelser af de grundlæggende mekanismer, som er vigtige at forstå som baggrund for de efterfølgende faktabaserede kapitler om de finansielle forhold i erhvervet.

De faktabaserede kapitler omfatter de væsentligste finansieringskilder med realkreditfinansiering i kapitel 4 som den væsentligste finansieringsform i dansk landbrug. Pengeinstitutfinansiering i kapitel 5 spiller også en vigtig rolle, og specielt pengeinstitutterne har haft tab på landbruget, hvilket også berøres i kapitlet. Landbrugets Finansieringsbank behandles selvstændig i kapitel 6 og Vækstfonden i kapitel 7, da de er en del af den statslige involvering til forbedring af finansieringssituationen for landbruget. Andre finansieringsformer i kapitel 8 beskriver de øvrige gældsfinansieringsformer. Egenkapitalen i erhvervet og fordelingen af denne beskrives i kapitel 9, hvor også udviklingen i forpagtninger indgår. Ejerstruktur med hovedvægten på personligt ejede virksomheder beskrives i kapitel 10. Ejerskifte og generationsskifte behandles i kapitel 11 inklusiv et afsnit om AP-pensionsmodellen. Udviklingen i landbrugets investeringer er beskrevet i kapitel 12. De væsentligste pointer er fremdraget i opsamlingen i kapitel 13. Bilagsoversigten i kapitel 14 viser infoarkene, hvor der er et infoark til hvert kapitel.

2 Indledning og baggrund

2.1. Rammevilkår

Der eksisterer i den økonomiske litteratur ikke en officiel eller bredt anerkendt definition af begrebet rammevilkår, og forskellige studier inddrager forskellige typer af vilkår, f.eks. økonomiske, politiske og teknologiske vilkår (Lind og Zobbe, 2012). Finansielle forhold anses også som vigtige rammevilkår eller vigtige institutionelle rammer (Pedersen, 2013).

Som udgangspunkt afhænger et erhvervs indtjening og konkurrenceevne af forskellige faktorer, hvoraf nogle kontrolleres inden for erhvervet, mens andre er eksternt bestemte rammevilkår, som erhvervet må tilpasse sig til løbende (Zobbe, 2014).

Til den første gruppe hører den produktions-, omkostnings- og virksomhedsstruktur, der hersker i erhvervet, herunder f.eks. virksomhedsstørrelser og virksomhedernes faktoranvendelse, kapitalindsats, finansieringssammensætning og indbyrdes samarbejdsrelationer. Det er forhold, hvor beslutningerne inden for erhvervet har stor indflydelse på resultatet. Det er dog vigtigt at gøre sig klart, at der ikke er en enkel beslutningstager, der kontrollerer denne udvikling. Landmænd forholder sig strategisk både til de faktorer, der bestemmes inden for erhvervet og uden for erhvervet. Ofte er der vigtige sammenspil mellem disse ”interne” og ”eksterne” faktorer, der bestemmer den enkelte landmands lokale rammevilkår.

Begrebet ”kontrol”, som Zobbe (2014) anvender det, er derfor et begreb, der let kan overfortolkes i denne sammenhæng. Landbruget er ikke en hierarkisk organisation, hvorfor ”erhvervets” evne til at kontrollere en udvikling ikke er eksisterende.

Faktorer uden for erhvervets kontrol omfatter dels mængden af ressourcer som arbejdskraft, jord og råmaterialer, dels relevante nationale og internationale politikker. Disse faktorer ligger uden for det område, hvor den enkelte virksomhed kan påvirke udviklingen, og kan derfor langt hen ad vejen opfattes som erhvervets (eksterne) rammevilkår (Zobbe, 2014).

2.2. Jordprisen

I relation til finansieringstemaet er prisen på landbrugsjord et eksempel på et vigtigt rammevilkår for den enkelte landmand, idet udlån fra finansielle institutioner i høj grad har været baseret på værdien af pantet, herunder særligt landbrugsjorden. Faldende jordpriser i forbindelse med finanskrisen har været, hvis ikke den, så én af de vigtigste udløsende faktorer for landbrugets aktuelle finansieringsproblemer.

Prisboblen på landbrugsjord (Erhvervs- og Vækstministeriet, 2013) betød, at der med baggrund i oppustede priser på jord blev trukket megen egenkapital ud af erhvervet i forbindelse med ejendomshandler. Denne egenkapital blev i høj grad erstattet med gæld. Stigende ejendomspriser skabte også en stor egenkapital indenfor erhvervet (friværdis), men da boblen bristede, forsvandt en stor del af denne egenkapital (mens gælden stort set forblev den samme). Det er især det ændrede forhold mellem gæld og egenkapital, der gør, at mange landmænd oplever, at de i dag har sværere ved at låne penge, end de havde før finanskrisen. Den højere gældsprocent giver vanskeligere adgang til fremmedfinansiering og har også betydning for omkostningerne ved fremmedfinansiering. Mange landmænd oplever i dag betydeligt højere risikopræmier på deres lån i form af højere bidragssatser og rentemarginaler på hhv. realkredit og bankgæld.

Jordprisen er et rammevilkår, der er påvirket af både interne og eksterne faktorer. En række naturgivne forhold påvirker prisen på landbrugsjord; dette gælder f.eks. jordens bonitet. Lovgivningsmæssige rammer kan også påvirke jordens pris; dette kunne f.eks. være den mulige efterspørgsel kontrolleret via landbrugslovgivningen, reguleringen af de finansielle markeder, f.eks. lovbestemte belåningsgrænser i realkredit lovgivningen, der potentielt påvirker efterspørgslen efter jord o.l. På udbudssiden kan f.eks. skattemæssige indlåsnings effekter potentielt begrænse udbuddet af landbrugsjord. Renten og forventningerne til renten, bestemt gennem komplekse sammenhænge mellem centralbanker og aktørerne i de finansielle markeder, er naturligvis endnu et meget vigtigt rammevilkår i forhold til bestemmelse af jordprisen.

Erhvervs- og Vækstministeriet (2013) fremhæver, at prisudvikling på landbrugsejendomme skal ses i lyset af, at mængden af landbrugsjord – modsat boligmassen – også på langt sigt er stort set konstant. Det

bevirker, at det maksimale udbud ikke kan reagere på ændret efterspørgsel, og at prisen derfor alene skal skabe ligevægt på markedet for landbrugsjord. Rapporten nævner, at en væsentlig faktor for jordprisudviklingen har været, at der indtil 2010 var et lovkrav (harmonikravet) om adgang til landbrugsjord til at sprede gylle, jf. Jakobsen (2011). Frem til 2010 skulle store bedrifter i højere grad opfylde kravet ved at eje jorden frem for at forpagte jord eller indgå gylleaftaler. Dette er et konkret eksempel på et rammevilkår, der påvirkede jordprisen. Det medførte, at udvidelsen af større husdyrproduktioner blev afhængig af at eje tilstrækkelig jord i nærheden af gården, og i områder med store husdyrproduktioner blev landbrugsjord en meget knap ressource med deraf følgende pres på prisen. Dette er et eksempel på, at rammevilkårene (her harmonikravet) påvirker approprieringsregimet (Klein et al., 1978; Teece, 1986). Pga. harmonikravet kunne jordejerne høste en del af den økonomiske profit ved procesinnovation i form af stordrift som husdyrproducenterne jagtede.

I Erhvervs- og Vækstministeriet (2013) nævnes det, at ophævelsen af harmonikravet i 2010 formentlig har påvirket jordprisudviklingen tilsvarende negativt. Dette notats forfattere vurderer dog, at det er meget svært at vurdere omfanget, fordi det er vanskeligt at adskille den negative effekt af at ophæve harmonikravet på jordprisen fra de negative effekter af finansielle begrænsninger på jordprisen, bl.a. fordi disse effekter er indbyrdes forstærkende.

2.3. Produktivitetsudviklingen

Landmænd er generelt pristagere og mængdetilpassere. De står på langt sigt over for et faldende sektorbytteforhold, forstået på den måde, at priserne på deres produkter over tid falder relativt til priserne på produktionsfaktorerne jord, kapital og arbejdskraft.

Den enkelte landmand må derfor løbende tilpasse sin produktion til de aktuelle prisforhold for at opretholde en rimelig indkomst. Dette gøres gennem øget produktivitet, der afspejler, at landmanden implementerer ny teknologi og løbende forbedrer udnyttelsen af den forhåndenværende teknologi, samt ved at produktionen udvides, så potentielle størrelsesøkonomiske fordele udnyttes.

Indtil 2000 var danske landmænd relativt gode til at øge produktiviteten. Produktivitetsvæksten var stor nok til at opveje bytteforholdsforringelserne og var relativt større, end hvad der blev præsteret af andre landes landbrug, hvilket gavnede konkurrenceevnen.

Set over perioden 1950-2000 har de årlige gennemsnitlige fald i sektorbytteforholdet været på omkring 2 procent. Modsvarende har dansk landbrug i samme periode været i stand til at øge totalfaktorproduktiviteten med i gennemsnit 2 procent pr. år og har altså med andre ord formået at kompensere for det forringede bytteforhold ved at tilpasse produktionen med nye teknologier (Hansen *et al.*, 2011).

Siden 2000 er det gået dårligere med produktivitetsudviklingen. Udviklingen i totalfaktorproduktiviteten har ikke været stor nok til at kompensere for det faldende sektorbytteforhold. Konsekvensen har været en presset indtjening og forringet konkurrenceevne. Zobbe (2014) nævner bl.a. ”for let” adgang til kapital frem til 2008 som en af årsagerne til en træg udvikling i totalfaktorproduktiviteten i perioden 2000-2010. Dårlige investeringer gavner ikke produktiviteten, og ”for let” adgang til kapital medfører øget sandsynlighed for, at dårlige investeringer gennemføres. Herudover betyder ”for let” adgang til kapital, at de landmænd, der ikke er dygtige nok, alligevel kan fortsætte i erhvervet ved løbende at belåne værdistigningerne på den faste ejendom til at dække driftsunderskud. Dårlige landmænd gavner heller ikke produktiviteten, og i perioden med for let adgang til kapital har der ikke været så hård ”naturlig” selektion blandt landmændene, og de dårligste har derfor kunnet trække gennemsnittet nedad.

Fra 2010 og frem stiger sektorbytteforholdet, samtidig med at totalfaktorproduktiviteten stiger. Det er naturligvis positivt for indtjeningen, men dækker over flere forhold. Forbedringerne i sektorbytteforholdet skyldes høje verdensmarkedspriser på råvaremarkederne. De historiske erfaringer viser, at denne kortsigtede udvikling ikke må forveksles med den langsigtede udvikling, hvor bytteforholdet falder.

Det er et paradoks, at stigningen i totalfaktorproduktiviteten var så bemærkelsesværdigt lav i perioden 2000–2009, når man sammenholder den med udviklingen i landbrugets investeringsniveau og den generelt lette adgang til finansiering. På den ene side hævdes det i Zobbe (2014) at ”for let” adgang til finansiering hæmmer produktivitetsudviklingen, mens der i dette notat vil blive tegnet et billede af, at for svær adgang til finansiering gør det samme.

Forholdet kan måske karakteriseres som en udvikling, der er gået fra den ene grøft til den anden. Med meget let adgang til finansiering af investeringer var der formentligt ikke altid den fornødne omhu med rentabilitetsanalyser af investeringerne i nullerne, og de dårligste landmænd kunne opretholde produktion ved at belåne friværdien. I efterdønningerne af den finansielle krise kan det omvendt være svært for mange landmænd at finansiere produktivitetsfremmende investeringer, fordi den finansielle krise har ført mange landmænd i en kategori med meget lavere soliditet og dermed meget ofte ringere finansiell rating. Disse forhold har betydet, at prisen på fremmedkapital er forøget, særligt marginalt betragtet.

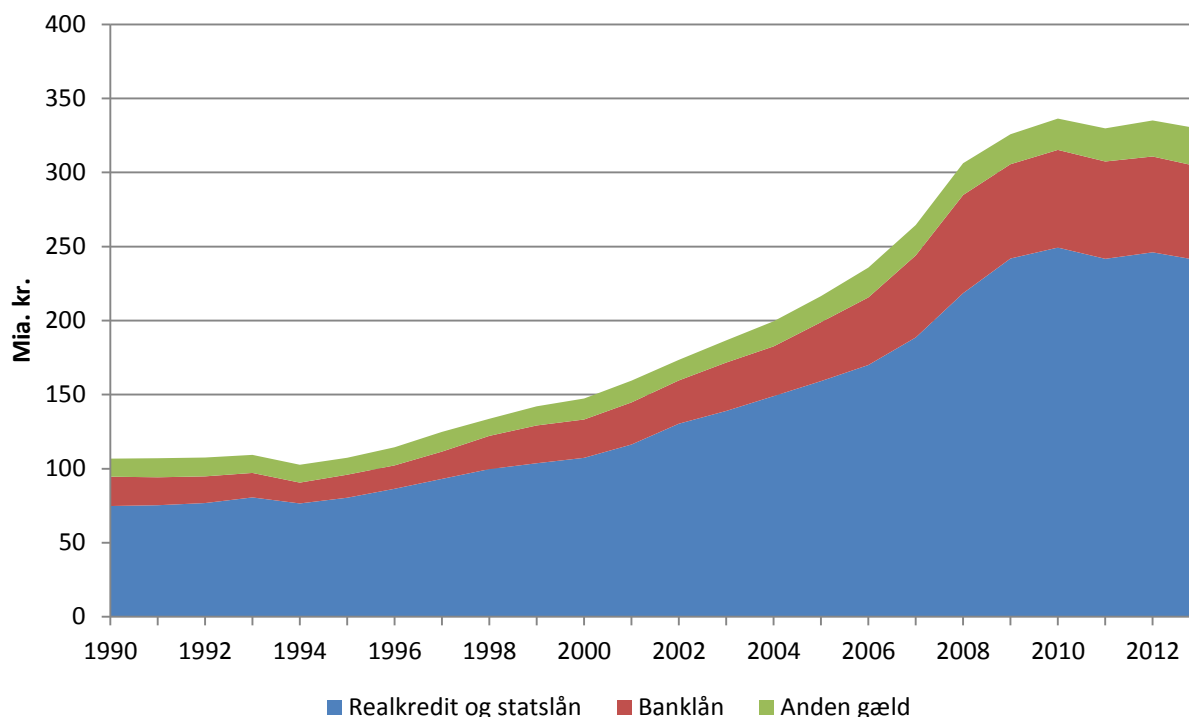
Udfordringen er at finde en balance, hvor adgangen til finansiering er så let, at investeringer i produktivitetsfremmende teknologi gennemføres i tilpas tempo, men så stram at den fornødne omhu med hensyn til rentabilitet og risiko opretholdes, og der opretholdes et vist selektionsniveau, så de landmænd, der ikke præsterer tilfredsstillende resultater over længere perioder, forlader erhvervet og lader andre dygtigere landmænd komme til.

Er der ikke den fornødne adgang til finansiering, vil politiske tiltag for at fremme en investeringskrævende målsætning ikke få den ønskede effekt. I en situation, hvor der ikke er tilstrækkelig adgang til finansiering, kan lovgivningsmæssige investeringskrav få store negative konsekvenser, idet produktion, der ikke kan opretholdes uden investeringskrævende tiltag, vil ophøre.

2.4. Gældsopbygning i landbruget

Landbrugets gældsudvikling har i høj grad været præget af jordpriser, strukturudvikling og investeringer i erhvervet, som beskrives senere. Som det kan ses i Figur 1, så er det primært efter årtusindskiftet, at landbrugets samlede gæld steg markant. Både realkreditgælden, pengeinstitutgælden og øvrig gæld er steget, men der er også sket en relativ stigning i realkreditgæld, som udgjorde 70 procent af den samlede gæld i 1990 og 73 procent af den samlede gæld i 2013. Efter finanskrisen er gælden stagneret omkring 330 mia. kr. med en lille tendens til fald i den samlede gæld på 1,7 procent fra 2012 til 2013.

Man kan ikke komme med præcise tal for hvor stor andel af gælden, som er gået til investeringer i nye stalde og maskiner, og hvor stor andel, som er gået til omfordeling af jord til høje priser. Når ældre landmænd i denne periode solgte deres landbrugsejendomme, fik de ofte en stor egenkapital med ud af erhvervet, mens køberen fortrinsvis finansierede ejendomskøbet med gæld. Der har i perioden også været investeret i aktiver udenfor landbruget og i landbrug i udlandet, ligesom nogle landmænd finansierede løbende driftsunderskud ved at belåne værdistigningerne på den faste ejendom. Det er ikke muligt at kvantificere omfanget af investeringer i landbrug i udlandet, da disse kan optræde både som investeringer i anden virksomhed eller blive blandet sammen med andre finansielle investeringer.



Figur 1. Gældsopbygning i dansk landbrug. Kilde Danmarks Statistik (a).

Likviditetsanvendelsen og gældsopbygningen er forsøgt belyst ud fra regnskabsstatistik. Det er dog ikke noget eksakt billede, idet man i statistikken ikke kan tage fuldt højde for forskellige nettoeffekter, f.eks. effekten af at nogle regnskaber viser store likviditetsoverskud, mens andre viser store likviditetsunderskud.

Det anslås, at der i perioden 2005–2009 blev genereret ca. 27 mia. kr. (netto) i likviditet til investeringer og afdrag i dansk landbrug. I samme periode var der en samlet fremmedfinansiering på ca. 140 mia. kr. og nettoafdrag på gæld på ca. 16 mia. kr., således at nettogældsopbygning i erhvervet var på ca. 124 mia. kr.

I samme periode var der en anslået omsætning af landbrugsejendomme på brutto ca. 106 mia. kr. Denne omsætning er dog i høj grad intern i erhvervet, hvorfor nettoinvesteringen i ejendomme mv. var på ca. 35 mia. kr. Der blev investeret kraftigt i driftsbygninger, inventar og maskiner i denne periode med en samlet investering på ca. 61 mia. kr. Den likviditetsmæssige residual på ca. 55 mia. kr. er anvendt til investeringer uden for landbruget og til at dække tab på den løbende drift.

Der er med andre ord sendt store summer ud af erhvervet til ophørende landmænd og til investeringer i andre erhverv, mens den samlede gæld i erhvervet blev samlet på færre hænder. Disse faktorer gjorde samlet set, at dansk landbrug kom ind i den globale finanskrisen med en stor gældsbelastning.

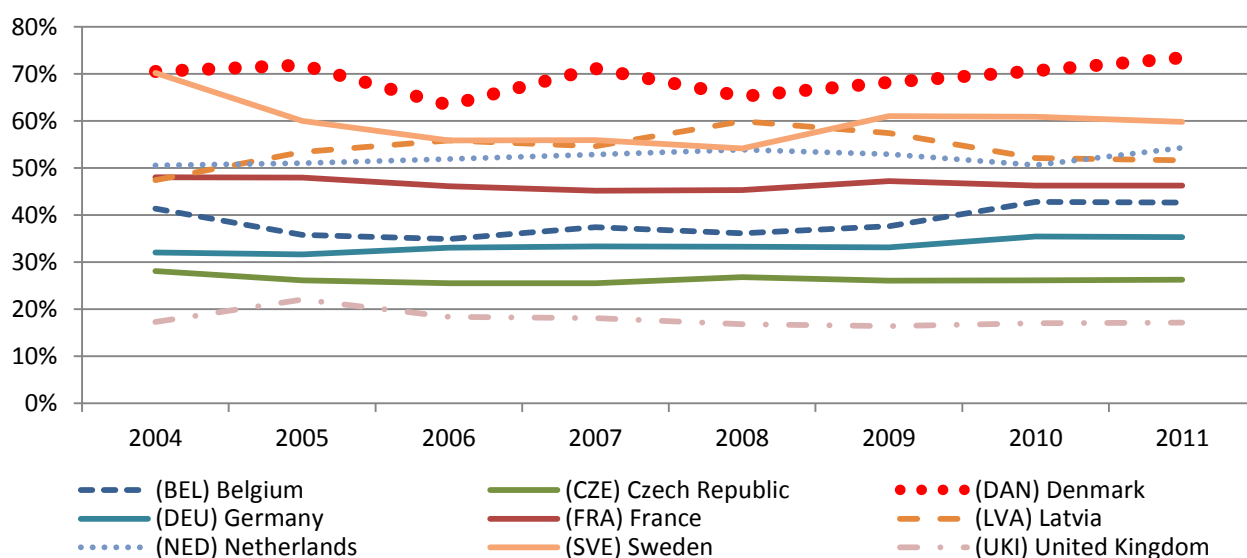
2.5. Personligt ejet virksomhed

Dansk landbrug har traditionelt og lovgivningsmæssigt været knyttet til ejerformen, personligt ejet virksomhed. De lovgivningsmæssige rammer er gradvist blevet ændret med løbende tilpasninger i landbrugsloven. Der er nye ejerformer på vej i dansk landbrug. Det er endnu for tidligt at sige, hvor stor udbredelse de nye ejerformer vil få, men forståelse for forskellene mellem forskellige ejer- og

finansieringsformer er blevet mere vigtig i forhold til en samlet forståelse for landbrugets finansieringsforhold.

2.6. International sammenligning

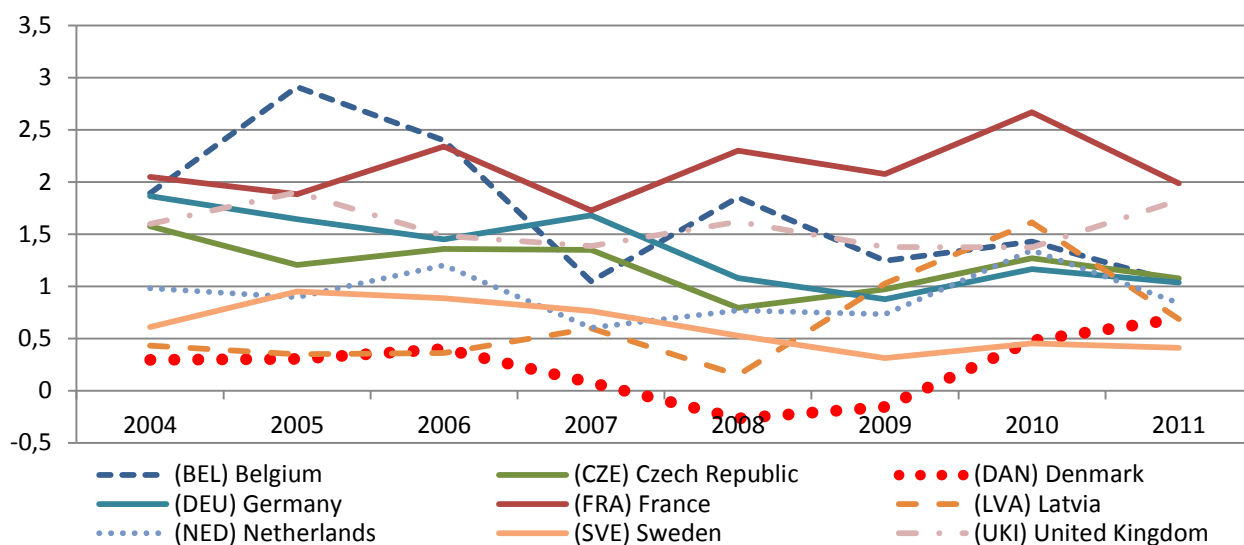
Finanskrisen har været en særlig udfordring for dansk landbrug, der sammenlignet med landbruget i andre lande har en meget høj andel af gæld i forhold til egenkapital. Figur 2 viser udviklingen i gældsprocenten for store danske landbrug sammenlignet med et udvalg af andre EU-lande. Gennemsnitsstørrelsen på landbrug i Europa er meget forskellig, så af hensyn til sammenligneligheden er valgt store landbrug, som ligger i den EU-definerede Economic size class (6). Som det fremgår, ligger Danmark på et højt gældsniveau¹. Det høje gældsniveau i dansk landbrug sammenlignet med landbruget i andre EU-lande betyder, at dansk landbrug har et stærkere afhængighedsforhold til den finansielle sektor. Dette betyder, at en krise i den finansielle sektor har større negativ afsmitning i dansk landbrug end i landbruget i de fleste andre lande.



Figur 2. Gældsprocent for store danske landbrug (Economic size class (6)) sammenlignet med store landbrug i udvalgte EU-lande. Kilde FADN

På trods af den høje gældsprocent i Danmark betaler danske landmænd i gennemsnit en rente på niveau med renteniveauet i flere af de andre lande i Figur 2. Der er en sammensat forklaring på dette. Dels medfører det danske realkreditsystem relativt billige lån, og dels er der muligvis en øget tendens til at påtage sig renterisiko (i form af billigere, men variabelt forrentede lån) blandt danske landmænd. Disse to faktorer trækker den gennemsnitligt betalte rente i Danmark ned i forhold til andre lande. Til gengæld har de danske landmænd en væsentligt højere gældsprocent, som trækker den gennemsnitligt betalte rente op. Samlet set ligger danske landmænd på niveau med landmænd i flere af de andre udvalgte EU-lande.

¹ Dette niveau ligger over det gennemsnitlige niveau i Danmark, idet tallene er for store landbrug, der har en højere gældsprocent end gennemsnittet.



Figur 3. Selvfinansieringsgraden for store danske landbrug (Economic Size class (6)) sammenlignet med store landbrug i udvalgte EU-lande. Kilde FADN.

Figur 3 viser udviklingen i selvfinansieringsgraden for store danske landbrug sammenlignet med store landbrug i udvalgte EU-lande. Figuren viser, at danske landbrug ligger på et lavt niveau med hensyn til selvfinansieringsgrad sammenlignet med andre EU-lande. Selvfinansieringsgraden er et udtryk for, hvor stor en andel af investeringerne der finansieres af frie midler på subsektorniveau. Hvis tallet er 1, betyder det, at de store landmænd i gennemsnit kan egenfinansiere alle deres investeringer. Hvis tallet er 0,5, betyder det, at der lånes 50 øre, hver gang der investeres 1 krone på sektorniveau. Er tallet over 1, betyder det, at der investeres mindre end det cash flow, der genereres i sektoren. Er selvfinansieringsgraden under 0, er det et udtryk for, at driften ikke genererer et positivt cash flow.

I det følgende kapitel gennemgås en række teoretiske forhold om finansiering i landbruget.

3 Teoretisk tilgang til landbrugets særlige finansieringsforhold

3.1. Finansiering af personlig ejede virksomheder

Finansiering af personligt ejede virksomheder adskiller sig på væsentlige måder fra finansiering af større børsnoterede virksomheder. Udgangspunktet for mange lærebøger om finansiering er netop børsnoterede virksomheder. Derfor kan der opstå misforståelser eller forundring, hvis man forsøger at forstå finansiering af personligt ejede virksomheder ud fra en lærebogsforståelse, som er baseret på børsnoterede virksomheder.

Helt overordnet set er der to typer af finansieringskilder, der kan kombineres ved finansiering af virksomheder. Det er **Egenkapital** og **Gæld**².

Gæld er en fordring med en forud aftalt pris. Det vil sige, at prisen godt kan variere i forhold til udefra givne forudsætninger, f.eks. en rentestats bestemt af fremtidige auktioner eller lignende, men kravet om forrentning er uafhængigt af virksomhedens selvstændige økonomiske resultat.

² Senere introducerer vi begrebet "hensættelser", der hverken helt er gæld eller helt er egenkapital, men bl.a. vedrører udskudt skat og latent ejendomsavancebeskatning.

Egenkapital er i modsætning til gæld en finansieringskilde, der kun skal have betaling, hvis der er noget tilbage, efter at renterne på gælden og alle øvrige kreditorer er betalt, hvad der tilkommer dem. Til gengæld har egenkapitalen ret til alt, hvad der er tilbage. Man anvender begrebet ”residual claimant” om dette forhold.

Opgørelse af gældens størrelse er regnskabsmæssigt oftest relativt problemfri. Der kan være usikre elementer, men det er ikke her, at man i praksis møder de store problemer. Egenkapitalen er til gengæld en størrelse, der kan være meget usikker. Problemet er, kort fortalt, at gælden overvejende er baseret på realkreditobligationer, der er relativt likvide og derfor har en sikker kursfastsættelse, mens egenkapitalen bl.a. er baseret på værdien af den faste ejendom. Dette er et meget illikvidt (og i princippet unikt) gode, som det derfor kan være svært at værdifastsætte.

Egenkapitalen beregnes ved at opgøre den samlede værdi af alle aktiverne i virksomheden og trække værdien af den samlede gæld og de samlede hensættelser fra. Hensættelserne i landbrugsregnskaberne består i stor udstrækning af latente skatter, dvs. sandsynlig fremtidig beskatning af genvundne afskrivninger og ejendomsavance. I hensættelserne indgår også evt. forventede tab på debitorer mv.

Den forventede ejendomsavance er afhængig af den værdi, man forventer ejendommen ville kunne sælges til. Udviklingen i ejendomsværdien påvirker derfor både de samlede aktivers værdi og hensættelserne og derigennem også egenkapitalen. Der kan være en vis forskel på den bogførte værdiansættelse i regnskaberne og den værdiansættelse, der lægges til grund for kreditgivningen (mere herom i kapital 4).

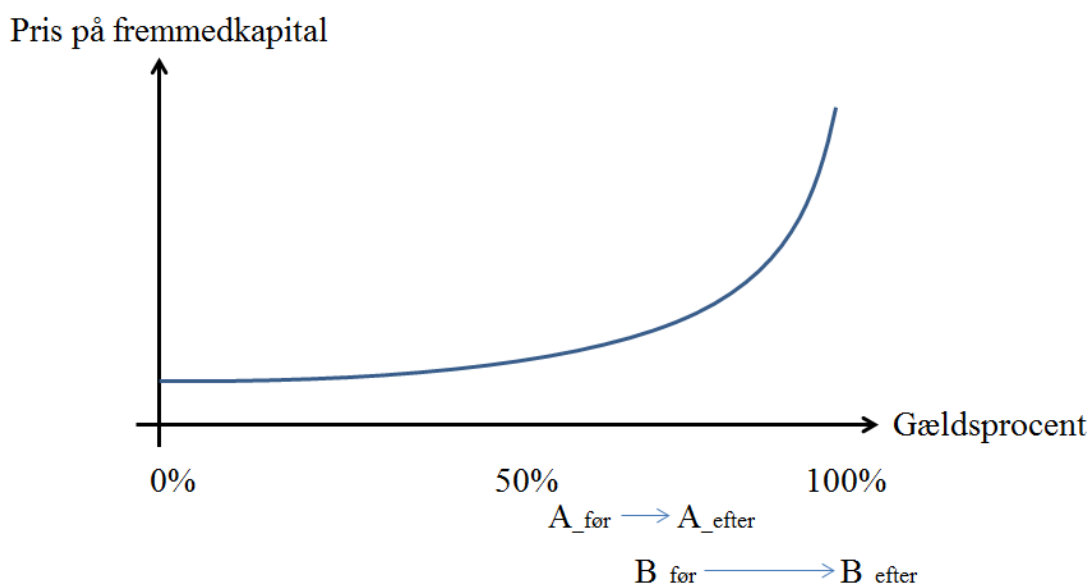
3.2. Kapitalomkostningernes sammenhæng med kapitalstrukturen

En helt afgørende principiel forskel på en personligt ejet virksomhed og på et aktieselskab med en bred skare af ejere (f.eks. børsnoterede aktieselskaber) er, at aktieselskabet kan udstede nye aktier lige så vel, som det kan optage nye lån.

Den personligt ejede virksomhed kan ikke på samme måde udvide egenkapitalen. I en investeringssituation betyder dette, at den personligt ejede virksomhed ikke kan lave store udvidelser af balancen, uden at det påvirker gældsprocenten og dermed kapitalomkostningerne, mens det principielt er muligt for et aktieselskab at udvide balancen væsentligt, uden at det påvirker gældsprocenten, ved at udvide aktiekapital og gæld proportionalt.

Modigliani-Miller (1958) teoremet er grundlæggende i finansiell økonomisk teori. Dette teorem siger kort fortalt, at en virksomheds værdi er uafhængig af kapitalstrukturen, hvis der ikke er skatter, konkursomkostninger, agentomkostninger og asymmetrisk information, og markedet er effektivt.

Er der derimod skatter, konkursomkostninger, agentomkostninger, asymmetrisk information og visse inefficiencer i markedet, så kan man ikke udelukke, at disse faktorer har en effekt på virksomhedens kapitalstruktur. Begrebet kapitalstruktur dækker over sammensætningen af gæld og egenkapital i virksomhedens balance.



Figur 4. Principskitse for sammenhæng mellem gældsprocent og prisen på fremmedkapital. Kilde: Egen fremstilling inspireret af Grosen (2011).

I praksis forholder det sig sådan, at jo højere gæld man har i forhold til værdien af aktiverne, desto højere bliver prisen på gælden alt andet lige. Dette er illustreret i Figur 4. Disse højere omkostninger afspejler nettoeffekten af konkursomkostninger, agentomkostninger, asymmetrisk information og visse inefficiencer i markedet. Bl.a. har kreditor øget risiko for store tab ved udlån til debitorer med høj gældsprocent.

I finansverdenen anvender man begreberne "Probability of default" (PD), "Loss given default" (LGD) og "Exposure at default" (EAD). Produktet af disse tre faktorer bestemmer det forventede tab på et givet udlån. Jo højere et forventet tab den finansielle institution regner med, jo højere vil prisen på den finansielle ydelse blive, f.eks. udtrykt i højere administrationsbidrag på realkreditlån og højere marginaler på banklån.

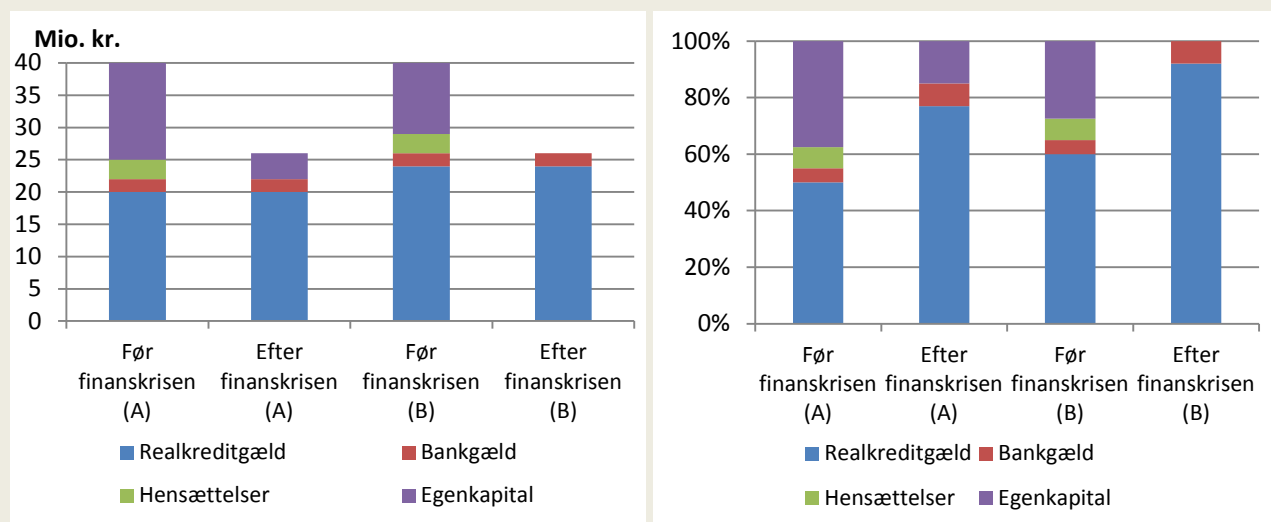
Hvis virksomheden har skatteevne, er der en stigende værdi af det såkaldte skatteskjold med en stigende gældsprocent. Skatteskjoldet er betegnelsen for værdien af fradragsretten på renter i den skattepligtige indkomst. Dette er en asymmetri i kapitalomkostningerne, idet der er fradrag for renteudgifter på gæld, men ikke på aflønning af egenkapital. Sådan er det i større eller mindre grad alle steder, der er altså ikke noget unormalt i dette, men det har indflydelse på kapitalstrukturen. Det var ikke Modigliani og Millers budskab, at kapitalstrukturer var irrelevante, men derimod at virksomhedsskatten har indflydelse på kapitalstrukturen. Dette bliver fremhævet i Modigliani og Miller (1963).

Op til finanskrisen var der store stigninger i prisen på landbrugsaktiver, og efterfølgende er der konstateret store tab. Prisen på landbrugsejendomme er faldet med ca. 30 til 40 procent, siden markedet toppede (Videncentret for Landbrug, 2014b). Dette store kapitaltab har meget stor indflydelse på evnen til at låne penge i et system baseret på belåningsgrænser i forhold til en værdiansættelse.

Eksempel:

I Figur 5 er der med et simpelt numerisk eksempel angivet, hvordan egenkapital og gældsprocent bliver påvirket af faldende priser på landbrugsejendomme. Eksemplet viser, hvordan et fald i virksomhedens aktiver på 35 procent fra 40 mio. kr. til 26 mio. kr. vil påvirke en landmand med en "lav" gældsprocent før krisen (på 55 procent), og hvordan det påvirker en landmand med en "høj" gældsprocent før krisen (på 65 procent). Der er, for at gøre illustrationen så simpel som muligt, antaget, at begge landmænd ikke har været i
--

stand til at nedbringe gælden i perioden. I den venstre side af Figur 5 er de to bedrífers passiver vist i absolutte tal, mens den højre side viser den relative fordeling af passivposterne.



Figur 5. Modeleksempel på udvikling for landmand (A) og (B) ved fald i aktivernes værdi på 35 %

Den "lavt" gearede landmand (dvs. landmanden med den lave gældsprocent) er i en situation, hvor det er vanskeligt at opnå en høj grad af realkreditfinansiering til nye investeringer. Egenkapitalen er skrumpet voldsomt, og gældsprocenten er steget fra 55 til 85 procent. Landmanden er ikke umiddelbart i en situation, hvor der kan laves større investeringer; de investeringer, der foretages, skal primært selvfinansieres via evt. likviditetsoverskud fra driften. Disse investeringer er i konkurrence med afdrag på gælden. Den marginale pris på gæld kan være så høj, at det kun er rigtig gode investeringer, der giver et konkurrencedygtigt afkast. Den "højt" gearede landmand er i en meget alvorlig situation, hvor han efter krisen er på grænsen til insolvens.

De faldende priser på landbrugsaktiverne har medført store kapitaltab for landbruget som helhed. Særligt for de landbrug, der havde gældsprocenter i den høje ende før krisen, er det svært at finde råderum til større investeringer. Dette er ofte sammenfaldende med bedrífte med yngre ejere, som ellers kan forventes at være mere motiveret for at gennemføre investeringer. Ældre landmænd, der forventer at pensionere sig inden for en kortere årrække, er formentlig mere tilbageholdne med at investere i teknologi.

Effekten af de faldende priser på landbrugsaktiver afspejles delvis i regnskabsstatikken fra Danmarks Statistik. I Tabel 1 vises udviklingen i gældsprocenten for hhv. heltidsbrug og deltidsbrug. Gældsprocenten stiger fra finanskrisen i 2008 og frem til 2013. Dog ikke så meget som man kunne forvente, hvis man sammenholder de to forhold, at ejendomspriserne er faldet ca. 30-40 procent, og at gælden på sektorniveau er steget en smule siden 2008. En mulig forklaring på, at dette ikke kommer fuldt ud til udtryk i regnskabsstatistikken, er, at værdiansættelserne af aktiverne i regnskaberne afviger fra den faktiske markedsudvikling, hvilket kan betyde, at gældsprocenterne var lavere end angivet i 2008, eller at gældsprocenterne er højere end angivet i 2013, eller en kombination af disse. Efter forfatternes vurdering er der nok primært gældsprocenterne i 2008, som var bogført for høje i forhold til de daværende markedsforhold.

Anvendelse af dagsværdiprincippet i regnskabsopgørelsen giver praktiske problemer, når der er tale om meget illikvide aktiver, som f.eks. landbrugsejendomme. Det kan være meget svært at vurdere aktuelle priser på ejendommene. I den offentlige vurdering er der inert i værdiansættelsen, da den tager udgangspunkt i

handler foretaget i en tidligere periode. I et kraftigt stigende marked vil den offentlige ejendomsvurdering være for lav, og i et kraftigt faldende marked vil den offentlige ejendomsvurdering være for høj sammenlignet med den aktuelle markedsværdi.

Tabel 1. Udviklingen i gældsprocenten for danske landbrug

Gældsprocent	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Heltidslandbrug	54 %	57 %	60 %	64 %	64 %	64 %
Deltidslandbrug	30 %	30 %	35 %	37 %	40 %	39 %

Kilde: Danmarks Statistik (a)

Hvis den bogførte værdi af den faste ejendom var for lav i 2008 og for høj/eller på et retvisende niveau i 2013, kan det forklare, hvorfor udviklingen i gældsprocenten i regnskabsstatistikken er mindre dramatisk, end man skulle tro. En anden vinkel på dette emne er, at toppriserne for landbrugsejendomme formentligt ikke (eller kun i meget begrænset omfang) blev afspejlet i de bogførte værdier i regnskaberne. Ignorerer man de allerhøjeste priser på landbrugsejendomme i markedsudviklingen, er faldet ikke længere i niveauet omkring 40 procent, men noget lavere.

3.3. Gennemsnitlige kapitalomkostninger og marginale kapitalomkostninger

En virksomheds kapitalstruktur har, sammenholdt med virksomhedens skatteforhold, stor betydning for de vægtede gennemsnitlige kapitalomkostninger. De gennemsnitlige kapitalomkostninger kan holdes op mod virksomhedens afkastningsgrad³.

Er virksomhedens afkastningsgrad højere end de vægtede gennemsnitlige kapitalomkostninger, er det udtryk for, at virksomheden skaber profit, dvs. at ejeren får dækket sine omkostninger og mere til. Er afkastningsgraden lavere end de vægtede gennemsnitlige kapitalomkostninger, er det udtryk for, at virksomheden ikke dækker ejerens omkostninger fuldt ud.

De Vægtede Gennemsnitlige KapitalOmkostninger kan beregnes med følgende formel:

$$VGKO = \frac{EK}{P} * r_{ek} + \frac{H}{P} * r_h + \frac{RG}{P} * r_{rg} * (1 - t) + \frac{BG}{P} * r_{bg} * (1 - t) + \frac{AG}{P} * r_{ag} * (1 - t)$$

Hvor:

VGKO = Vægtede Gennemsnitlige Kapitalomkostninger

EK = Egenkapital

H = Hensættelser

RG = Realkreditgæld

BG = Bankgæld

AG = Anden gæld

P = Samlede Passiver

³ Med afkastningsgrad menes virksomhedens resultat før finansiering, men efter evt. arbejdsvederlag for ejeren divideret med virksomhedens aktiver. Dette begreb kaldes også forrentningsprocent af Danmarks Statistik.

r_{ek}	= Ejers krav til afkast på egenkapitalen i forhold til risikoen ved virksomheden
r_h	= Forrentning af hensættelserne, kan typisk sættes til nul
r_{rg}	= Rente og bidrag på realkreditlån (kan evt. opgøres lån for lån)
r_{bg}	= Rente og marginal på banklån (kan evt. opgøres lån for lån)
r_{ag}	= Rente og gebyrer på anden gæld (kan evt. opgøres post for post)
t	= Den relevante skatteprocent (hvis man ikke forventer at hæve overskud i virksomheden i meget lang tid, kan virksomhedsskatteprocenten f.eks. anvendes (23,5 procent i 2015), hvis man har et meget stor opsparet underskud i virksomheden, kan man sætte skatteprocenten til nul, og hvis man ikke sparer op i virksomhedsordningen, så kan man sætte skatteprocenten til den aktuelle marginalskatteprocent (oftest mellem 39 og 56 procent))

Eksempel:	
Et regneeksempel kan se ud som følger:	
$VGKO = 8/40 * 0,05 + 5/40 * 0 + 24/40 * 0,015 * (1 - 0,235) + 2/40 * 0,07 * (1 - 0,235) + 1/40 * 0 * (1 - 0,235) = 1,956 \%$	
Ligesom man kan sammenligne virksomhedens gennemsnitlige kapitalomkostninger med virksomhedens afkastningsgrad, så kan man sammenligne virksomhedens marginale kapitalomkostninger med afkastet på en planlagt investering. Dette kan illustreres med en forlængelse af regneeksemplet ovenfor:	
Antag nu, at man overvejer at gennemføre en investering på 3 mio. kr. Investeringen kan bankfinansieres, men det vil medføre en prisstigning på det samlede bankengagement fra 7 til 8 procent. Hertil kommer, at administrationsbidraget på realkreditgælden vil stige med 0,25 procent. De vægtede gennemsnitlige kapitalomkostninger vil, hvis investeringen gennemføres, komme til at se ud som følger:	
$VGKO = 8/43 * 0,05 + 5/43 * 0 + 24/43 * 0,0175 * (1 - 0,235) + 5/43 * 0,08 * (1 - 0,235) + 1/43 * 0 * (1 - 0,235) = 2,389 \%$	
De M arginale K apital O mkostninger vil i dette tilfælde blive:	
$MKO = (43 * 2,389 \% - 40 * 1,956 \%) / (43 - 40) = 8,16 \%$	
Investeringen skal altså give et afkast på minimum 8,16 procent for at dække de fulde kapitalomkostninger. Her er der endog forudsat, at egenkapitalen ikke skal have en højere betaling som kompensation for den risiko, der knytter sig til investeringen. Dette er ofte ikke en rimelig antagelse.	
Hvis virksomheden i eksemplet ikke har skatteevne eller har et stort opsparet underskud i virksomheden, ville den marginale kapitalomkostning være på 10,67 procent. Dette illustrerer den relativt høje betydning af de individuelle skatteforhold for rentabiliteten af potentielle investeringer.	

De marginale kapitalomkostninger for personligt ejede virksomheder følger en stigende kurve. Store investeringer kan derfor påvirke finansieringsomkostningen markant. Disse høje marginale finansieringsomkostninger medfører, at investeringerne skal være ekstra gode, før de er rentable. Det er ikke kun den observerede pris på det marginale lån, der skal taget i betragtning. Prisen på eksisterende lån kan stige markant, hvis man optager nye lån. Derfor skal denne effekt indregnes i den marginale omkostning på fremmedkapital, ligesom en evt. værdi af et skatteskjold skal indregnes.

4 Realkreditfinansiering

4.1. Baggrund

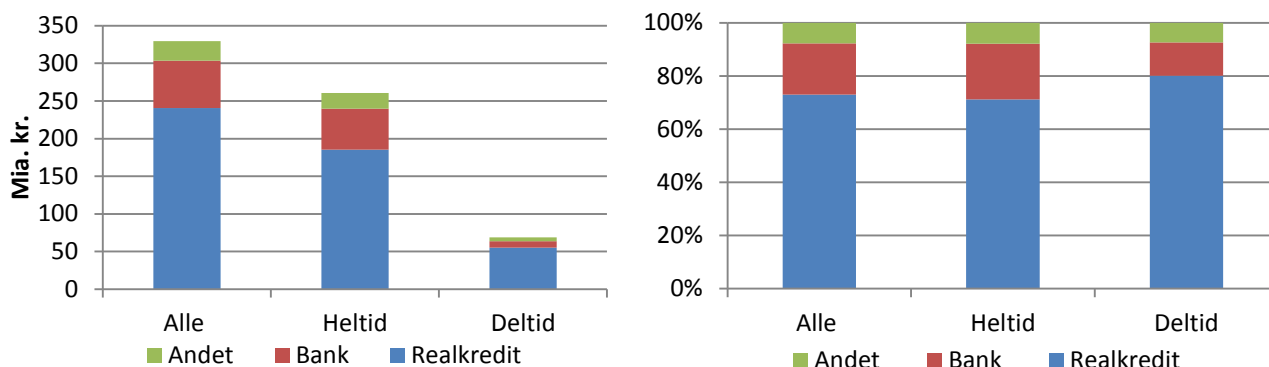
Realkreditfinansiering udgør rygraden i finansieringen af dansk landbrug. 73 procent af den samlede gæld i dansk landbrug, eller 241 mia. kr., udgøres af realkreditgæld ud af en samlet gæld på ca. 329 mia. kr. Ser man på realkreditgælden i forhold til de samlede aktiver i landbruget, svarer realkreditgældens værdi til ca. 41 procent af aktivernes værdi (241 mia. kr. / 582 mia. kr.). Realkreditinstitutterne er gruppen af institutter med størst udlån til dansk landbrug. Realkreditinstitutterne skal have det inderste pant, og det er dermed de lån, der har størst sikkerhed for at blive betalt tilbage, også selvom landbruget kommer i økonomiske vanskeligheder.

Man kan opgøre realkreditgælden i landbruget på flere måder. Alt afhængig af, hvor snævert man definerer begrebet landbrug, vil mængden af realkreditgæld falde:

- Via ejendoms kategorien ”Landbrug mv.” realkredit-udlånsstatistikken (ca. 276 mia. kr.)
- Via balancen i landbruget, regnskabsstatistik for alle landbrug (ca. 241 mia. kr.)
- Via balancen i landbruget, regnskabsstatistik for heltidslandbrug (ca. 208 mia. kr.)

Denne gæld finansierer ikke alene landbrugsaktiver såsom landbrugsjord og avls- og driftsbygninger, men bl.a. også de boliger, der er på landbrugsejendommen. Det kan ofte være tale om flere boliger, og boligen kan særligt for deltidslandbrug udgøre en forholdsvis stor andel af den samlede værdiansættelse.

For heltidslandbrug spiller andre typer af gæld relativt set en større rolle, end de gør for deltidslandbrug. For heltidsbrug udgør realkreditgæld 71 procent af den samlede gæld, for deltidsbrug udgør realkreditgæld 80 procent af den samlede gæld.



Figur 6. Realkreditgæld i dansk landbrug. Kilde: Danmarks Statistik (a)

Figur 6 viser gælden i dansk landbrug fordelt på realkredit, bank og andet for hhv. alle, heltid og deltid. Realkreditgæld er den dominerende type, men fylder dog relativt mere for deltid end for heltid.

Realkreditlånets historie går tilbage til oprettelsen af ”Kreditkassen for Husejerne i København” i 1797, efter Københavns brand i 1795. I de mere end 200 år, hvor det danske realkreditsystem har fungeret, har der aldrig været konkurser blandt realkreditselskaber, og obligationsinvestorerne er dermed altid blevet tilbagebetalt. Realkreditsystemet er dog naturligvis blevet tilpasset løbende, og det er derfor vigtigt at fortolke de 200 års historie med en god portion kritisk sans. Vedr. realkreditsystemets lange historie skal

Professor Michael Møller have bemærket ”Er min bedstefars gamle kniv, hvor jeg først skiftede bladet, og siden skaffet, stadig min bedstefars gamle kniv?” (c.f. Grosen, 2011). Samlet set er der dog tale om et meget stabilt system.

Ændringer, både inden for selve realkreditsystemet, men også ændringer i relaterede systemer, særligt i den finansielle sektor kan potentielt have betydning for realkreditsystemets stabilitet og konkurrenceevne. Som et aktuelt eksempel kan det nævnes, at der på EU-niveau har været en proces om, hvorvidt kreditinstitutterne (banker m.v.) kan bruge realkreditobligationer i deres likviditetsbuffer eller ej. Som det ser ud pt., vil dette være muligt, hvilket er meget vigtigt for det danske realkreditsystem, idet det stimulerer efterspørgslen efter realkreditobligationer (Realkreditrådet, 2014b).

4.2. Balanceprincippet

Balanceprincippet er en hjørnesten i det danske realkreditsystem. Princippet begrænser realkreditinstitutternes muligheder for at tage finansielle risici og skaber en tæt kobling mellem de ydede lån og de bagvedliggende obligationer.

Balanceprincippet beskriver sammenhængen mellem långivning og realkreditinstituttets finansiering af lånet. Der er i det danske realkreditmarked en tæt overensstemmelse mellem et realkreditlåns løbetid, terminer, renter og tilbagebetalingsprofil og de tilsvarende vilkår for de obligationer, der ligger bag lånet. Dette betyder, at de omkostninger, der knytter sig til at fremskaffe kapital, er synligt afspejlet i lånet. Det giver samtidig kunderne mulighed for at indfri lån ved at opkøbe de bagvedliggende obligationer på fondsbørsen.

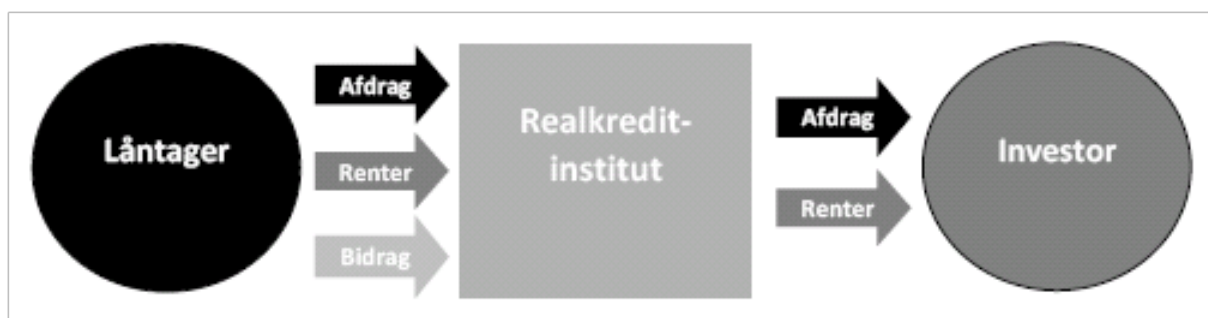
Balanceprincippet begrænser realkreditinstitutternes muligheder for at tage rente-, valutakurs-, likviditets- og optionsrisici. Der er i lovgivningen fastsat absolutte grænser for størrelsen på de finansielle risici, som er tilladte, når der opstår forskelle mellem lån og obligationer. Når balanceprincippet følges, reduceres realkreditinstitutternes risikoeksponering for alle risikofaktorer på nær én væsentlig risikofaktor, nemlig kreditrisikoen. Det er risikoen for, at låntager ikke betaler ydelser til tiden eller helt undlader at betale.

Der er gennem årene sket en udvikling og modernisering af balanceprincippet. Den seneste væsentlige ændring kom sammen med vedtagelse af loven om Særligt Dækkede Obligationer i maj 2007. Med denne lovgivning har realkreditinstitutterne mulighed for at vælge mellem to balanceprincipper for hver enkelt obligationsserie – henholdsvis et overordnet og et specifikt. Valget af balanceprincip skal fremgå af obligationsudstedelsens prospekt.

Det specifikke balanceprincip er stort set en videreførelse af det ”gamle” balanceprincip. Med det overordnede balanceprincip er der på nogle områder givet større fleksibilitet bl.a. i likviditetsstyringen. For begge balanceprincipper er udgangspunktet, at det obligationsudstedende institut må tage begrænsede risici.

Figur 7 viser et eksempel på, hvordan balanceprincippet virker i praksis, når der er fuld overensstemmelse mellem lån og obligationer. Dette gælder f.eks. når låntageren ønsker et traditionelt 30-årigt fastforrentet lån, og der udstedes en 30-årig obligation med fast rente. Ønsker låntageren et rentetilpasningslån med årlig rentetilpasning, er det en anden type obligationer, der bliver udstedt. Realkreditinstituttet har udstedt en obligation på Københavns Fondsbørs og afleveret provenuet fra obligationssalget til låntageren. Låntageren betaler markedsrenten, bidraget og afdrag på lånet.

Ydelserne fra låntageren gives direkte videre til obligationsejeren med realkreditinstituttet som mellemlid. Realkreditinstituttet tager betaling for denne service og for dækning af kreditrisikoen ved at opkræve en rentemarginal – kaldet administrationsbidraget (bidraget).



Figur 7. Balanceprincippet i praksis med overensstemmelse mellem lån og obligationer. Kilde: Realkreditrådet (2014a).

Investoren – eller obligationsejeren (på højre side i Figur 7) modtager ydelser fra låntageren i form af afdrag og renter efter faste terminer i løbetiden, mens realkreditinstituttet beholder bidraget til dækning af realkreditinstituttets omkostninger og opbygger instituttets reserver.

Låntageren kan gennemskue størrelsen af realkreditinstituttets bidrag, fordi det står på betalingsopgørelsen for den kvartalsvise termin. Bidraget udgør en procentandel af restgælden, som låntager betaler, så længe lånet løber.

Til finansiering af realkreditlån findes to typer af realkreditobligationer, som baserer sig på hver sit balanceprincip. Traditionelle realkreditobligationer (RO) og de relativt nye Særligt Dækkede (Realkredit)Obligationer (SDO/SDRO). Tabel 2 viser lånegrænserne for de to typer af realkreditobligationer.

Tabel 2. Lånegrænser

Lånegrænser	RO		SDO/SDRO	
Ejendomskategori	Maks. lånegrænse	Maks. løbetid	Maks. lånegrænse	Maks. løbetid
Landbrug, skovbrug og gartnerier	70 %	30 år	60/70 %*	30 år

*Lånegrænsen kan forhøjes til 70 procent, hvis der stilles supplerende sikkerhed for den del af lånet, der overstiger 60 procent af ejendommens værdi. Kilde: Realkreditrådet (2014c).

Blandt de store aktører på realkreditmarkedet (for landbrug) er der en vis forskel på de lånegrænser, der anvendes i praksis:

- Nykredit anvender en såkaldt to-lags belåning, der anvender særligt dækkede obligationer på 0-45 procent af værdiansættelsen og traditionelle realkreditobligationer på 45-70 procent af værdiansættelsen.
- DLR kredit yder lån på op til 70 procent af værdiansættelsen baseret på traditionelle realkreditobligationer
- Realkredit Danmark yder lån på op til 60 procent af værdiansættelsen baseret på særligt dækkede obligationer

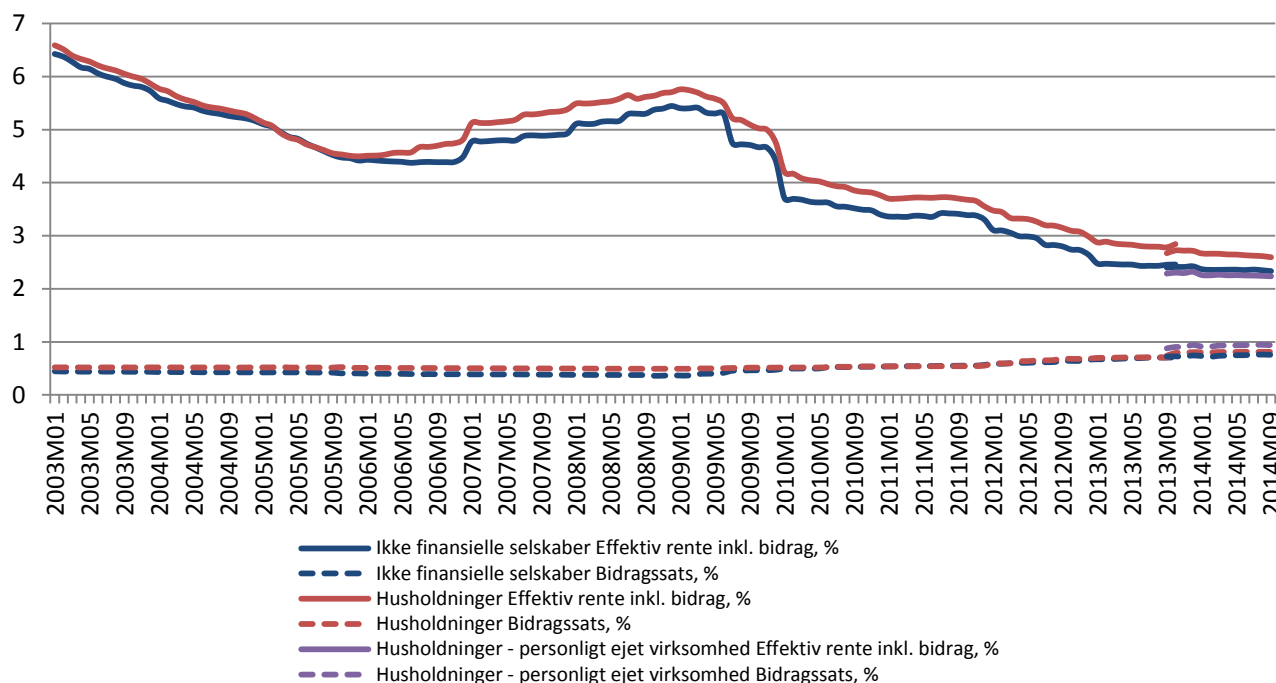
- Nordea Kredit yder lån på op til 60 procent af værdiansættelsen baseret på særligt dækkede obligationer

Landmænd, der op til finanskrisen optog lån i realkredit på op til 70 procent af den daværende værdiansættelse, kan have en belåning, der er over 70 procent af den nuværende værdiansættelse. Dette kan forekomme, når værdien af den faste ejendom er faldet kraftigt, som det har været tilfældet i forbindelse med finanskrisen. Herudover kan nogle landmænd have fået mulighed for at overtage eksisterende realkreditlån over 70 procent af handelsværdien ved overtagelse af nødlidende landbrugsejendomme.

4.3. Udvikling i bidragssatser

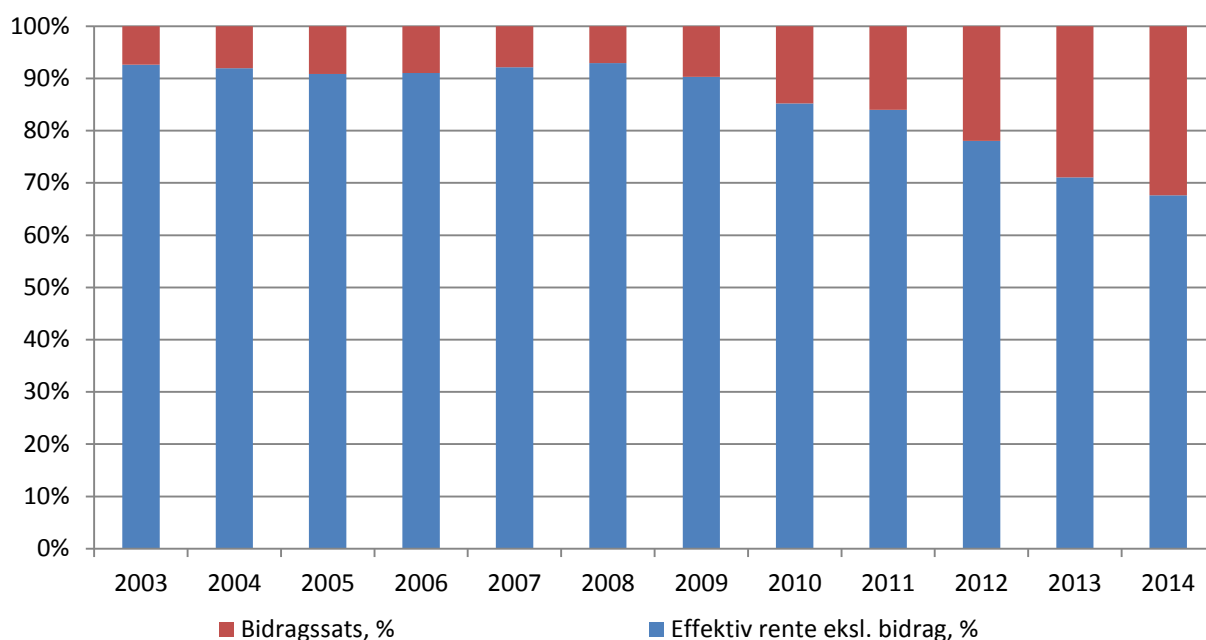
Op til finanskrisen var der meget hård priskonkurrence på bidraget mellem realkreditinstitutterne. Dette medførte bl.a. meget lave bidragssatser. Efter finanskrisen kan man konstatere meget høje stigninger i priserne på realkreditlejdelser via højere bidragssatser. Dette kan helt eller delvist forklares med øgede omkostninger i realkreditsektoren, bl.a. i form af øgede krav til finansielle reserver.

Figur 8 viser udviklingen i den effektive rente inkl. bidrag samt bidragssatsen alene for realkreditlån til ikke-finansielle selskaber og husholdninger. Fra 2013 er der også tal for husholdninger med personligt ejet virksomhed. Dette vurderes at være den kategori, der repræsenterer landbruget bedst. Der er en generel tendens til, at bidraget er steget, og at renterne er faldet. For landbruget er denne udvikling formentligt stærkere, end det billede der tegnes i Figur 8, fordi der er en udbredt brug af variabelt forrentede lån i landbrug, og disse lån har en lav rente. Der kan findes eksempler, hvor bidraget er 1–1,5 procent, mens renten er omkring 0,5 procent. I disse tilfælde kan bidraget dermed udgøre 2/3 til 3/4 af de samlede omkostninger ved lånet, mens det almindelige for husholdninger med personligt ejet virksomhed er ca. 42 procent og omkring 32 procent for husholdninger og ikke-finansielle selskaber.



Figur 8. Udvikling i effektiv rente og bidrag på realkreditlån. Kilde: Danmarks Statistik (b)

Figur 9 viser udviklingen i andelen af omkostningerne ved et lån (effektivrente inkl. bidrag), der udgøres af bidraget. Data er for ikke-finansielle selskaber, idet der ikke findes historisk statistik specifikt for landbruget. Udviklingen har formentligt være lidt stærkere for landbrugt.



Figur 9. Andel af låneomkostninger, der går til realkreditinstituttet, for ikke-finansielle selskaber. Kilde: Danmarks Statistik (b)

4.4. Produkter

Tabel 3 viser en oversigt over realkreditprodukter. Det er ikke en udtømmende liste, men angiver de principielle forskelle på de forskellige realkreditprodukter. Realkreditlån kan enten være med eller uden afdrag. Hvis der er afdragsfrihed, er det typisk begrænset til en 10-årig periode. Lånene kan være med fast rente, med et renteloft eller med en rentetilpasning med en given frekvens.

Tabel 3. Oversigt over produkttyper

Eks. på låne betegnelse:	Lån med fast rente	Lån med renteloft	Lån med rentetilpasning
Lån med afdrag	Traditionelt obligationslån	RenteMax	F1, F3, F5, F10, Cíbor6
Lån med afdragsfrihed (typisk 10 år)	Obligationslån med afdragsfrihed	RenteMax med afdragsfrihed	S1, S3, S5, S10

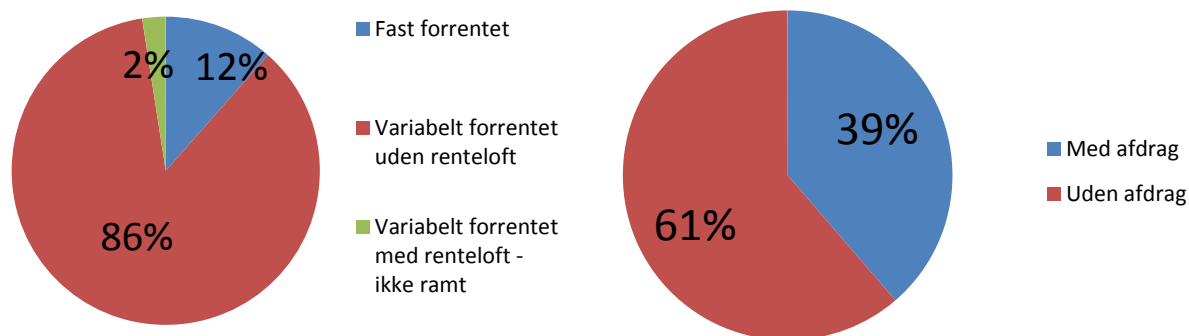
Rentetilpasningslån med en årlig rentetilpasning har været meget populære i Danmark og har haft en dominerende stilling på det danske marked. Disse lån er dog kritiseret for den høje refinansieringsrisiko i kraft af, at en meget stor andel af det danske realkreditmarked (boligmarkedet) kan blive ramt af systematiske chok, hvis noget går galt op til en refinansiering. Derfor har der været en bevægelse fra, at en meget stor andel af lånene blev refinansieret på auktioner i november og december, til en delvis udjævning af lånenes refinansiering ud over årets andre terminer.

Denne udjævning er dog ikke nok. Derfor er der aktuelt en bevægelse, hvor realkreditinstitutterne forsøger at flytte deres kunder over i produkter med en længere refinansieringsfrekvens eller fast rente.

Med vedtagelse af ”Lov om ændring af lov om realkreditlån og realkreditobligationer m.v. og lov om finansiell virksomhed” blev der indført en form for renteloft på alle tilpasningslån, idet renten ved en refinansiering maksimalt kan stige med 5 procentpoint. Dette loft giver en vis sikkerhed for, at den danske økonomi ikke bliver ramt meget pludseligt af store rentestigninger. Omvendt er der formentligt ikke tale om en gratis forsikring.

En meget stor del (ca. 88 procent) af realkreditgælden i dansk landbrug er variabelt forrentet, heraf er en mindre andel med renteloft. Kun ca. 12 procent af realkreditgælden er fastforrentet. Der er også en meget stor andel af gælden, der er uden afdrag (ca. 61 procent).

Både den variable rente og afdragsfriheden har den fordel for landbruget, at de medfører store likviditetsmæssige besparelser, som (kortvarigt) kan kompensere for svigtende indtjening, give mulighed for øget selvfinansiering af investeringer og give mulighed for afdrag på dyrere gæld. Lav variabel rente har også en direkte resultatmæssig effekt.



Figur 10. Andelen af låntyper i landbruget og andelen af lån med/uden afdrag. Kilde Danmarks Statistik (c)

Problemet med den variable rente er, at landbruget er meget udsat for renterisiko. I tilfælde af et stigende realrenteniveau vil dansk landbrug blive meget hårdt ramt. Renteudgifterne vil stige markant, og der er stor sandsynlighed for, at priserne på aktiverne vil falde.

Hvordan en evt. fremtidig rentestigning vil påvirke landbruget, afhænger dog meget af, hvordan renten stiger. Hvis det er inflation i fødevarerpriser, der driver renten op, vil det formentligt ikke være noget katastrofescenarium for danske landmænd. Er der derimod tale om rentestigninger pga. øgede risikopræmier i rentemarkedet, høj inflation eller rentestigninger drevet af høj vækst i andre sektorer, kan det have alvorlige konsekvenser for danske landmænd.

Et scenarium med høj inflation kan i princippet løse sektorens overordnede problem med meget høj gæld ved at reducere realværdien af restgælden. Dette scenarium er dog forbundet med andre og langt mere alvorlige samfundsøkonomiske problemer.

Der er teoretisk set og sandsynligvis også i praksis en sammenhæng mellem renten og prisen på fast ejendom så som landbrugsejendomme. Hvis renten stiger, er det sandsynligt, at prisen på fast ejendom vil falde. Dette kan lettest forklares med, at en højere tilbagediskonteringsrente betyder en mindre nutidsværdi. På det private boligmarked kommer det til udtryk ved, at ydelsen på et lån stiger, og så har huskøberne ikke råd til så store lån, hvilket medfører boligprisfald. Det er dog ganske usikkert, hvor stærk denne sammenhæng er. I forbindelse med finanskrisen har man bl.a. set et eksempel på den modsatte effekt, nemlig hvor markedsrenten har været faldende samtidig med, at prisen på landbrugsejendomme har været faldende.

4.5. Afdragsfrihed

I 2003 blev det muligt at optage realkreditlån med afdragsfrihed, typisk 30-årige lån med afdragsfrihed de første 10 år. For mange af de afdragsfrie lån, der blev optaget i perioden 2005–2010, vil den afdragsfrie periode derfor ophøre i de kommende år.

Dette vil medføre en likviditetsmæssig udfordring for de mange landmænd, der har disse lån, og på sektorniveau vil man kunne forvente en gradvis konvertering af (relativt billig) realkreditgæld til (relativt dyr) bankgæld. Denne bevægelse kan derfor, isoleret set, forventes at forøge erhvervets finansieringsomkostninger. Den likviditet, der går til afdrag, kan heller ikke anvendes til mindre løbende investeringer på de enkelte ejendomme eller til afdrag på dyrere gæld. Udløbet af den afdragsfrie periode for mange lån over de kommende år vil derfor medføre et stort likviditetsdræn for erhvervet. I relation til risikostyring er det også en udfordring, at der bindes likviditet i afdrag på realkredit. Svigtende indtægter eller uforudsete ekstra omkostninger kan på kort sigt håndteres med likviditetsreserver. Afdrag på realkredit vil reducere disse reserver og/eller forøge omkostningerne på at anvende de reserver, der er tilgængelige. Øgede afdrag er en nødvendig del af løsningen på erhvervets finansielle situation, det er blot uheldigt, at det er den billigste del af gælden, der afdrages på.

Afdragsfrihedens ophør rammer forskelligt, afhængigt af hvor høj belåning man har i realkreditinstitutionerne. Landmænd med realkreditbelåning under 60 procent har typisk ikke noget stort problem, da de kan omlægges til nye afdragsfrie lån, hvis de ønsker det. Landmand med realkreditbelåning over 60 procent kan stå overfor nogen af de ovenfor nævnte udfordringer. Hvis landmanden derudover har væsentlig bankgæld, så er der stor risiko for, at han kommer til at stå i en likviditetsmæssig problematisk situation.

Landmænd, der i al væsentlighed kun har realkreditgæld, men f.eks. pga. faldende priser på landbrugsejendomme nu har en belåningsprocent på over 60 (70) procent, kan imødesee en række udfordringer som følge af den afdragsfrie periodes ophør.

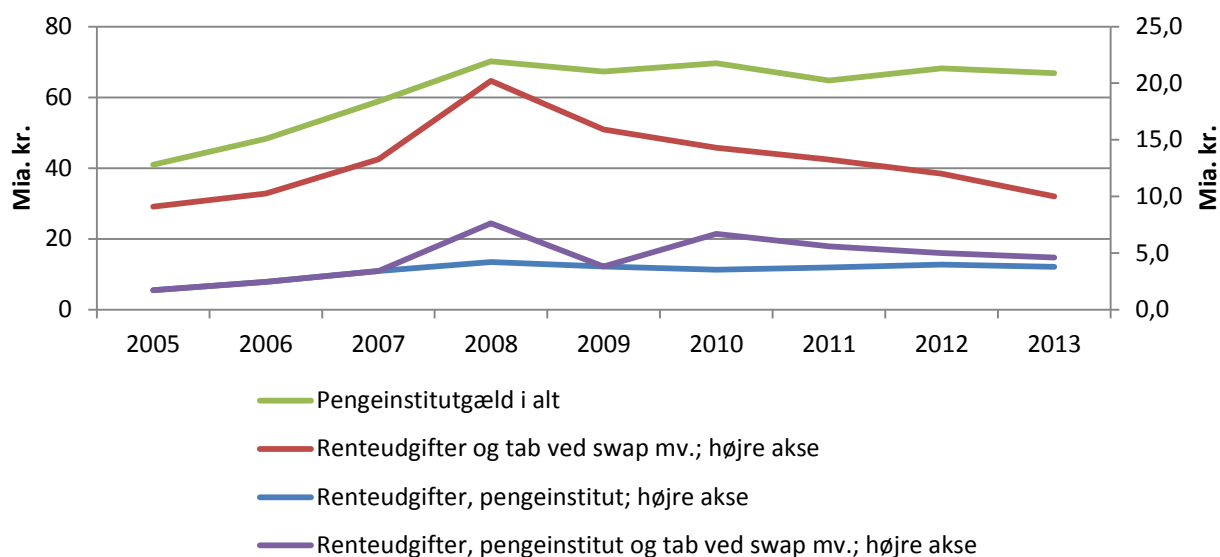
5 Pengeinstitutfinansiering

5.1. Historik og baggrund

Landbrugets⁴ pengeinstitutgæld steg kraftigt i den økonomiske højkonjunktur f.eks. i perioden 2005-2008, som vist i Figur 11. I en periode med højkonjunktur og en stigning i værdiansættelsen af landbrugsaktiver og dermed også en stigning i pantet skulle der ikke være behov for et øget optag af pengeinstitutgæld. At det alligevel skete, kan sandsynligvis forklares med, at nogle låntagere kunne opnå næsten ligeså attraktive lånevilkår i banken som i realkreditinstitutionerne og derfor valgte at optage banklån. En anden forklaring kan være, at de jordhandler, som skete i perioden, skete med landmænd uden pengeinstitutlån som sælgere og med landmænd, som i større eller mindre grad finansierede handlen med pengeinstitutlån, som købere.

Pengeinstitutgælden steg fra 41 mia. kr. i 2005 til 70 mia. kr. i 2008. Fra 2008 er udviklingen stagneret, og pengeinstitutgælden har siden ligget i intervallet 65-70 mia. kr. Bemærk, at markedsværdien af swapkontrakter er inkluderet i pengeinstitutgælden. Jordbrugets samlede renteudgifter inkl. tab ved swapkontrakter er angivet i den røde kurve.

⁴ Bemærk, at disse tal inkluderer gartnerier og pelsdyrproduktion. Danmarks Statistiks opgørelse af pengeinstitutgæld for gartnerier er i intervallet 1,5-1,9 mia. kr. i perioden.



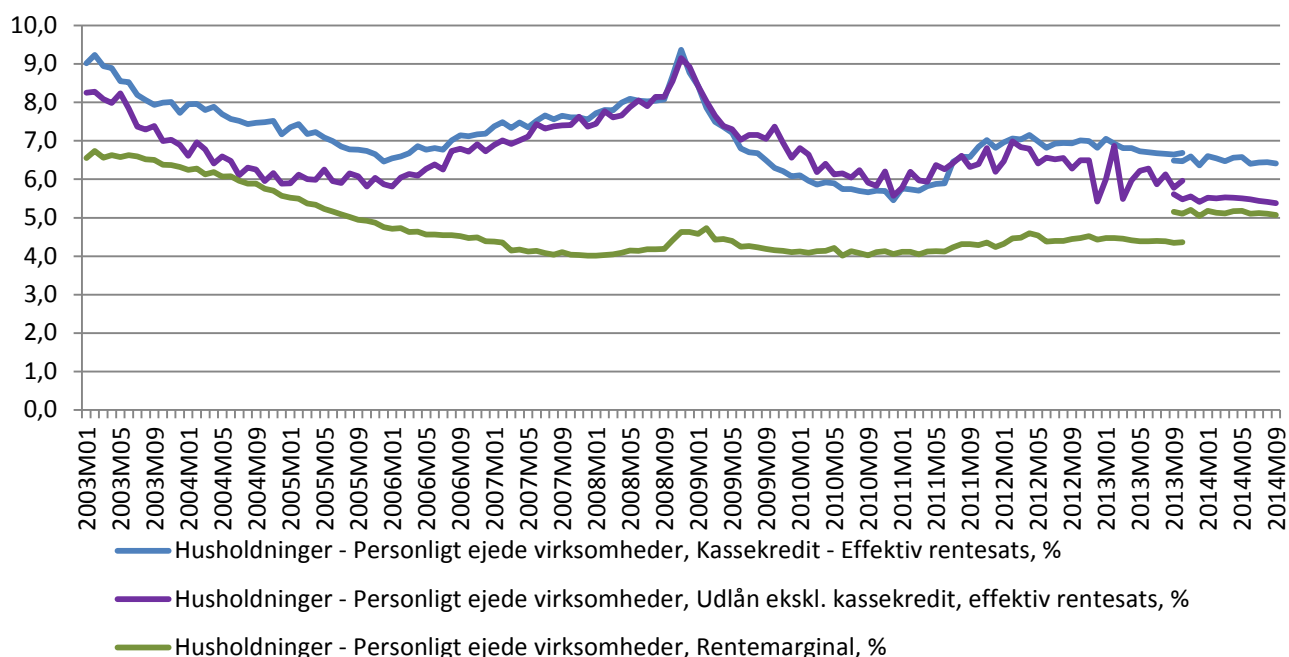
Figur 11. Udvikling i pengeinstitutgæld og renteomkostninger for landbruget. Kilde: Danmarks Statistik (d)

Renteudgifterne til pengeinstitutterne er angivet ved den blå kurve, mens den lilla kurve også indeholder tab på swap-forretninger, valutakurstab mv. Det store tab i 2008 var primært valutakurstab på lån optaget i Schweizerfranc (Larsen og Jacobsen, 2009), mens tabene i 2010-2012 i højere grad skyldes tab på renteswap. Danmarks Statistik har ikke oplyst tab ved swap mv. i 2009, men ifølge de endelige regnskabsresultater fra Videncentret for Landbrug (2010) var der ikke betydelige tab på swap og andre finansielle instrumenter i 2009.

5.2. Udvikling i rente og marginaler

Den stærkt faldende rente fra 2003 til 2013 for realkreditsektoren kan ikke genfindes for pengeinstitutterne, hvor der har været faldende rente fra 2003 til 2006, men derefter har den effektive rente ligget mellem 5 og 7 procent med undtagelse af perioden omkring finanskrisen, hvor den effektive rente kortvarigt var over 9 procent på både kassekredit og andre låntyper udover kassekredit.

I Figur 12 er pengeinstitutternes effektive rentesats over for husholdningerne vist for perioden januar 2003 til september 2013. Af figuren kan man se, at den effektive rentesats på kassekredit ligger på knap 7 procent i gennemsnit, hvoraf bankens rentemarginal udgør ca. 5 procent. Den effektive rente på udlån ekskl. kassekredit ligger på ca. 5,5 procent. Det er forventeligt, at de finansielt svage landmænd har en væsentlig højere effektiv rente på banklån og kassekredit, end det gennemsnittet illustrerer. Fra september 2013 er der i Danmarks Statistik en mere præcis opdeling i forhold til landbrug, så gruppen hedder husholdninger og personligt ejede virksomheder. Databruddet er årsagen til, at pengeinstitutternes rentemarginaler ikke helt kan sammenlignes over de to perioder, men det er forventeligt, at udviklingen i rentemarginalerne for husholdninger og personligt ejede virksomheder følger udviklingen for husholdningerne i perioden 2003 til 2013.



Figur 12. Udvikling i effektiv rente og rentemarginal for pengeinstitutter. Kilde: Danmarks Statistik (e)

5.3. Udbydere

Finanstilsynet (2014) inddeler banker, andelskasser og sparekasser i 4 grupper efter den arbejdende kapital. Ultimo 2013 var der 94 institutter i Danmark:

- Gruppe 1 har over 265 mia. kr. i arbejdende kapital og tæller 5 institutter
- Gruppe 2 har over 12 mia. kr. i arbejdende kapital og tæller 11 institutter
- Gruppe 3 har over 250 mio. kr. i arbejdende kapital og tæller 61 institutter
- Gruppe 4 har under 250 mio. kr. i arbejdende kapital og tæller 17 institutter

Denne liste er inddelt efter bankens samlede arbejdende kapital og er ikke et udtryk for, hvor stort engagementet er inden for landbrug. De største pengeinstitutters (gruppe 1) relative engagement inden for landbruget er ifølge deres årsrapport for 2013:

- Danske Bank A/S (1,6 procent)
- Nordea Bank Danmark A/S (7,7 procent)
- Jyske Bank A/S (6 procent)
- Nykredit Bank A/S (1,8 procent)
- Sydbank A/S (7,6 procent)

Det anslås, at ovenstående fem store pengeinstitutter har samlet set udlån til landbrug, jagt, skovbrug og fiskeri for ca. 49 mia. kr., svarende til mere end halvdelen af det samlede bankudlån til landbrug mv.

Herudover er der en række mellemstore banker, som har et relativt stort udlån til landbrug, jagt, skovbrug og fiskeri. Tallene i parentes er landbrugets andel af det samlede udlån ifølge deres årsrapport fra december 2013.

- Danske Andelskassers Bank A/S (21,0 procent)
- Den Jyske Sparekasse (20,5 procent)
- Jutlander Bank (14,9 procent)
- Nordjyske Bank (30,1 procent)
- Ringkjøbing Landbobank, A/S (8,9 procent)
- Spar Nord Bank A/S (7,8 procent)
- Sparekassen Kronjylland (9,7 procent)
- Sparekassen Vendsyssel (17,5 procent)
- Vestjysk Bank A/S (19,0 procent)

Ovenstående ni regionale pengeinstitutter har samlet set udlån til landbrug, jagt, skovbrug og fiskeri for ca. 21,5 mia. kr. eller svarende til knap. 1/4 af det samlede udlån til denne sektor.

5.4. Produkter

Banklån udbydes som både kortfristede og langfristede lån, hvor renten aftales fra kunde til kunde. Lånene tilbydes som stående lån, serielån og annuitetslån. Kassekredit er et meget udbredt stående lån, som fungerer som driftskredit for næsten alle landbrug.

Mange banker tilbyder leasing-aftaler, evt. i form af sale-and-lease-back-arrangementer, hvor landmanden kan få frigivet likviditet, hvis ikke aktivet i forvejen er indeholdt i et individualiseret pant. Ofte tilbydes leasing-aftalerne fra et datterselskab, som har speciale i at tegne leasingkontrakter.

En del banker tilbyder swap-lån også omtalt som renteswap, hvor f.eks. rentebetalingerne på et variabelt forrentet lån byttes med rentebetaling på et fastforrentet lån.

5.5. Kreditklemme i "landbrugsbanker"

Bankernes opbygning af gearing var ifølge Basel III et underliggende karakteristikum ved den internationale finansielle krise. Det gælder opbygning både på og udenfor bankernes balance (Nationalbanken 2014). Det medførte øget fokus på bankernes solvens og dermed krav til egenkapital i forhold til udlånet. Da jordpriserne faldt, medførte dette, at landbrug bidrog til at belaste bankerne, da det kræver stor egenkapital at have store risikofyldte udlån til landmænd. Alene det forhold, at jordpriserne i forbindelse med den finansielle krise blev klassificeret som mere risikobetonede, gør, at bankernes omkostninger til udlån til landbrug steg. Når bankernes fundingomkostninger stiger, så medfører det øgede omkostninger for kunderne, dvs. i dette tilfælde landmændene. Når landmændene får højere kapitalomkostninger, medfører det, at der er færre rentable investeringsprojekter.

I landbrugsbranchen er det en udbredt opfattelse, at der er banker, som ikke bevilger lån til nye projekter i landbruget, uagtet hvor gode investeringsprojekterne er, da det vil øge eksponeringen mod landbrugserhvervet. En øget eksponering mod landbrugserhvervet vil være problematisk for de banker, som i forvejen har en høj andel af udlånene til landbruget.

Dette er sammenfaldende med, at flere pengeinstitutter er tilbageholdende med at tage nye landbrugskunder ind, dels fordi der måske er travlt med at vurdere og stabilisere situationen for de eksisterende kunder, og fordi det er vanskeligt at vurdere de nye kunder i en situation, hvor markederne er meget ustabile.

Dette betyder, at der groft sagt er tre grupper af landmænd som bankkunder. Den første gruppe består af solvente landmænd, som primært har realkreditgæld og dermed meget lave kapitalomkostninger og med gode muligheder for at investere inden for rimelighedens grænser.

Den anden gruppe er produktive landmænd med en mere eller mindre anstrengt økonomi, som ikke udgør en stor risiko for bankerne, men som er svære at kreditvurdere for bankerne og derfor har svært ved at skifte pengeinstitut og har svært ved at finansiere rentable investeringer.

Det er særligt denne anden gruppe af landmænd, som et politisk flertal gerne vil hjælpe. Landbrugets Finansieringsbank har netop denne gruppe landmænd som den ene af målgrupperne. Dette beskrives yderligere i kapitel 6.

Den tredje gruppe er uproduktive landmænd med solvensproblemer. Denne gruppe kan ikke investere, selvom de måske gerne vil, og de kan typisk ikke skifte pengeinstitut.

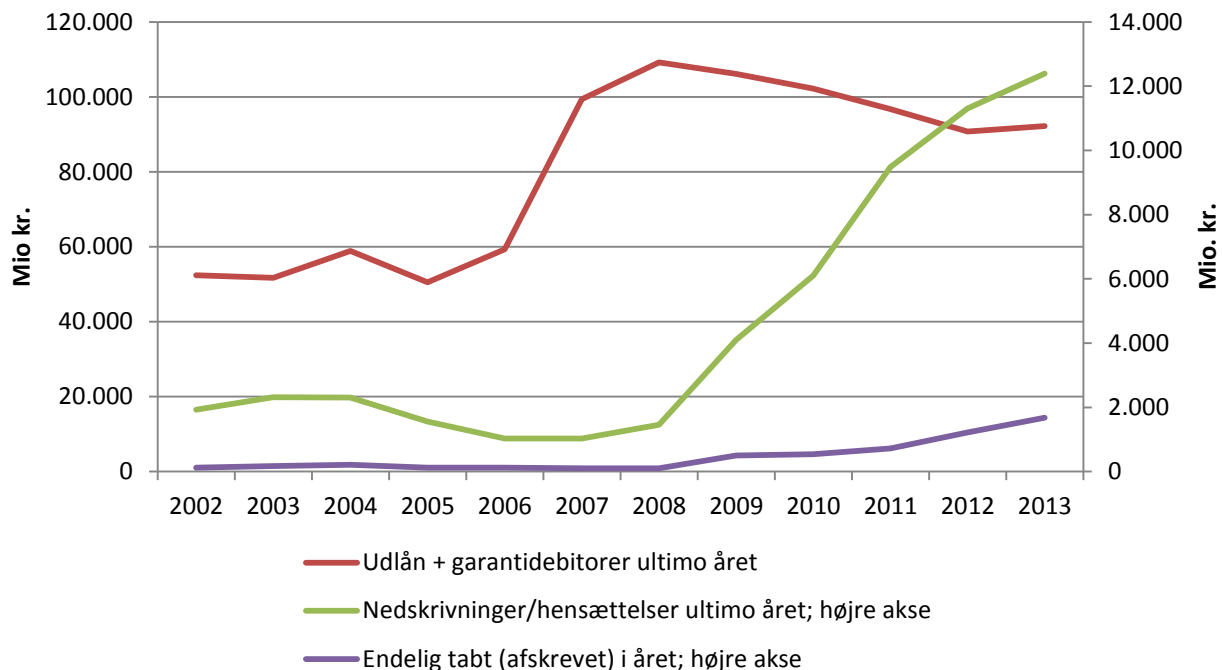
5.6. Pengeinstitutternes tab på landbrug

Da pengeinstitutterne ligger yderligt placeret i pantrækkefølgen i forhold til realkreditlånene, er det i høj grad pengeinstitutterne, som har realiseret tab i forbindelse med jordprisfaldende og den dårlige økonomi i landbruget i perioden efter 2008. Finanstilsynet offentliggør hvert år statistik over udlån, hensættelser og tab i de enkelte sektorer. Den samlede oversigt fra 2008 fremgår af Tabel 4. Her fremgår det, at pengeinstitutterne allerede fra 2009 hensatte over tre mia. kr. på landbrug, jagt, skovbrug og fiskeri. Det er primært på landbruget, at hensættelserne har været. I de efterfølgende år er der hvert år hensat i størrelsesordenen 2-4 mia. kr.. Fra 2011 fremgår årets udgiftsførte hensættelser. Af statistikken fremgår det ikke, hvor mange af hensættelserne, som ikke medfører endelige tab.

Tabel 4 viser udviklingen fra 2008, mens Figur 13 viser udviklingen for de fleste tal helt tilbage fra 2002. Tabene på landbrug, jagt, skovbrug og fiskeri var meget små i perioden 2002 til 2008, og hensættelserne på omkring 2 mia. kr. i 2002 til 2004 blev reduceret til ca. 1 mia. kr. i 2005 til 2008, hvorefter udviklingen følger tallene fra Tabel 4.

Tabel 4. Udlån og garantidebitorer for landbrug, jagt, skovbrug og fiskeri fra 2008 til 2013. Kilde: Finanstilsynet

Landbrug, jagt, skovbrug og fiskeri, mio. kr.	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Udlån + garantidebitorer ultimo året	109.189	106.154	102.206	96.720	90.727	92.234
Individuelle nedskrivninger/hensættelser ultimo året	1.090	3.142	5.336	8.578	10.973	11.495
Gruppevise nedskrivninger/hensættelser ultimo året	366	955	766	907	333	896
Årets udgiftsførte nedskrivninger/hensættelser	NA	NA	NA	4.337	3.301	2.815
Endelig tabt (afskrevet) i året	107	502	542	723	1.221	1.677



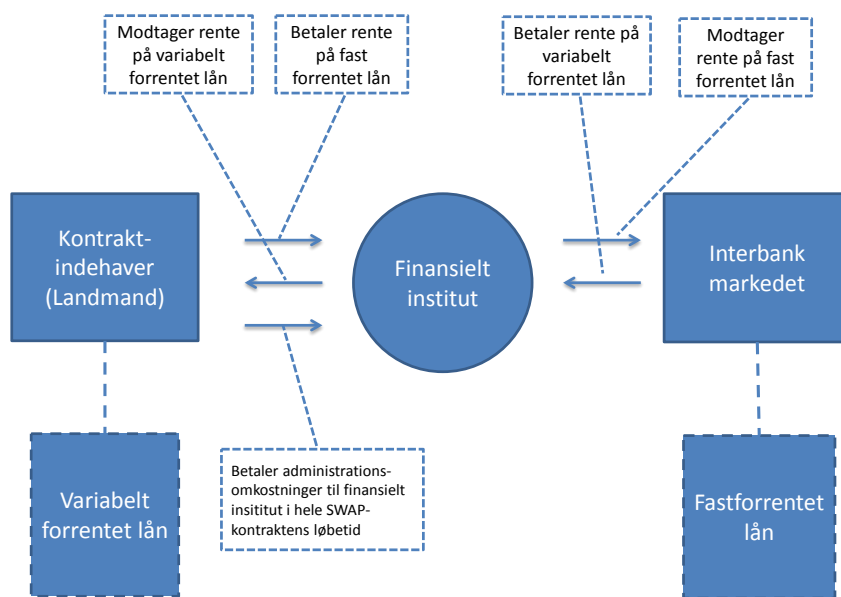
Figur 13. Udlån og garantidebitorer for landbrug, jagt, skovbrug og fiskeri fra 2002 til 2013. Kilde: Finanstilsynet.

Årsagen til, at der i Figur 13 er et udlån på 92 mia. kr. i stedet for 68 mia. kr., som vist i Figur 11, er, at der i Figur 13 indgår udlån til jagt, skovbrug og fiskeri, og at definitionen af landbrug i finanstilsynets opgørelse ikke er identisk med landbrug fra Danmarks Statistiks regnskabsopgørelse for landbrug.

Pengeinstitutternes tab på landbrug kan blive realiseret i forbindelse med konkurser, tvangssalg, tvangsauktioner og ved indgåelse af akkordordninger mellem bank og landmand. Der er landmænd, som har lavet akkordordninger i forbindelse med egentlige rekonstruktioner, hvoraf nogle efterfølgende er blevet kunde i Landbrugets Finansieringsbank. Omfanget af akkordordninger med landmænd, som forbliver kunde i samme pengeinstitut, er ikke offentligt tilgængeligt.

5.7. Swap-kontrakter og andre finansielle instrumenter

En swap-kontrakt er et finansielt instrument, som man f.eks. kan bruge til at afdække sin risiko ved stigende renter, dvs. renteafdække sit underliggende variabelt forrentede lån. Denne type swaps omtales i litteraturen som *Plain Vanilla* swaps, og hvis man indgår dem for at afdække en renterisiko, så kaldes den en payerswap (Jørgensen 2013). Kontraktindehaveren forpligter sig til at betale en fast rente, mens han modtager den variable rente. Dette er illustreret i Figur 14, hvor pilene illustrerer pengestrømmene og de stiplede linjer illustrerer det underliggende aktiv.

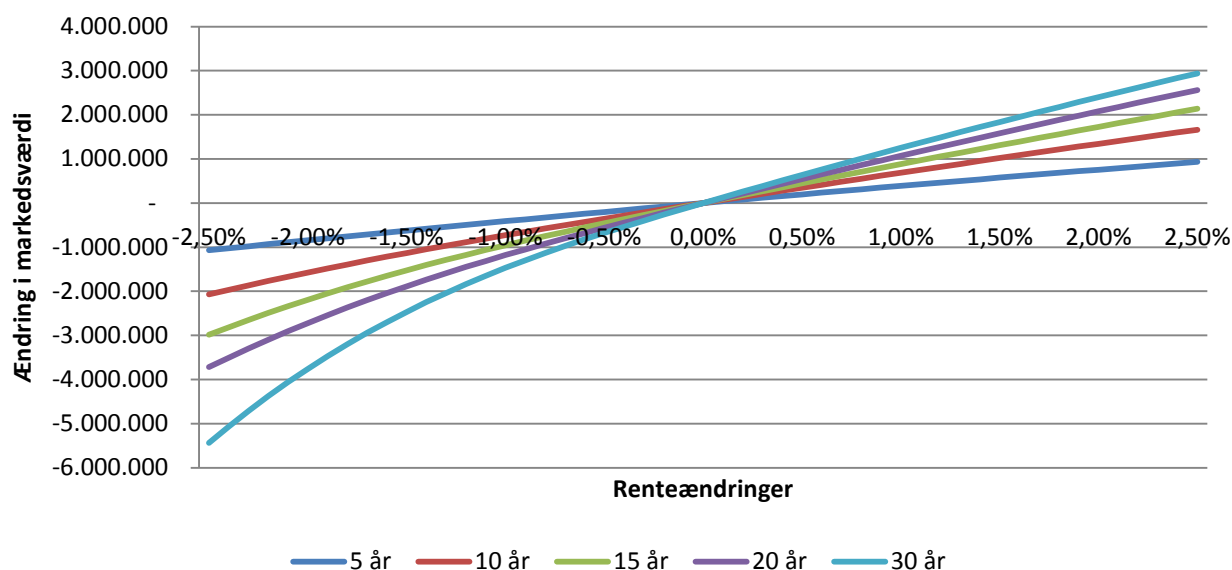


Figur 14. Pengestrømme i en payerswap

En payerswap er et afdækningsinstrument, som man også kunne kalde en forsikring mod højere rentebetalinger. Man kunne også have valgt at konvertere sit variabelt forrentede lån til et fast forrentet lån. Hvis man valgte at forsikre sig mod højere renteomkostninger ved optagelse af fastforrentet lån, skulle man betale konverteringsomkostninger, og man ville komme til at betale en højere rente. Dette skyldes, at man i et fastforrentet obligationslån har en option på at indfri sin obligation til kurs 100. Denne option har man ikke i et payerswap, da den er inkonvertibel (Jørgensen 2013). Når man frasiger sig denne option, kan man opnå lavere rentebetalinger. Men omvendt forpligter man sig til at betale den faste rente i hele swappens løbetid, hvilket medfører, at man indestår for swappens markedsværdi, som er meget følsom over for udsving i markedrenten.

Payerswap-kontrakternes rentefølsomhed er analyseret i Kjeldgaard (2013), hvor han bl.a. via eksempler demonstrerer, at der er meget stor rentefølsomhed for specielt de lange payerswap-kontrakter. I artiklen påpeges desuden, at der er en asymmetri i rentefølsomhedens gevinstpotentiale og tabsrisiko således, at tabsrisikoen overstiger gevinstpotentialet. Dette forhold får man ikke med, hvis man kun vurderer rentefølsomheden på varigheds-nøgletallet, da det er en lineær approksimation af rentefølsomheden. Det er nødvendigt også at kende til konveksitetsbegrebet og -nøgletallet, da det er den anden-ordens approksimation, der netop illustrerer konveksiteten i rentefølsomheden. Når approksimationen medtager højere ordens led, kan man også illustrere den asymmetri, der er mellem gevinst og tab. Dette forhold er vist i Figur 15, hvor det tydeligt fremgår, at renteændringer påvirker markedsværdien mere ved rentefald end ved rentestigninger.

Som Jørgensen (2013) og Kjeldgaard (2013) påpeger, så er det usikkert, hvor mange af de ikke-finansielle investorer, som kender til swap-produkternes karakteristika vedrørende rentefølsomhedens konveksitet og asymmetri.



Figur 15. Swapkontrakternes rentefølsomhed. Kilde Kjeldgaard (2013).

Der kan have været en tendens til, at landmænd med manglende forståelse for produktet fokuserede for meget på pengestrømmene vedr. de løbende rentebetalinger (illustreret i Figur 14) og for lidt på kontraktens potentielle markedsværdi.

Med en fastrente-swap ville man glæde sig over en fast rentebetaling ved en evt. rentestigning, men endnu mere over kontraktens positive markedsværdi. Ved det rentefald, der efterfølgende er konstateret, har man fortrudt, at man havde forpligtet sig til at betale den faste rente og ikke fik nytte af den lave variable rente. Men senere har man haft endnu mere grund til at fortryde, at markedsværdien på kontrakten er blevet stærkt negativ, hvilket desværre er kommet som en overraskelse for mange landmænd.

Swap-kontrakterne er blevet markedsført kraftigt af en række banker og realkreditinstitutter. Ved rentetilpasningsterminen ultimo 2008 var der stor frygt i den finansielle sektor, hvilket førte til, at der blev en høj rente på de variabelt forrentede lån i 2009. Da renten igen faldt, var der stor vilje til at sikre sig mod, at renterne skulle stige igen. Det kan man enten gøre ved at konvertere til et fastforrentet lån med lang løbetid, eller man kan tegne en fastrente-swap. Umiddelbart er det en billig løsning at tegne en swap-kontrakt. Derudover kan det være en bedre forretning for finansieringsinstituttet, da swap-kontrakter udformes, så finansieringsinstituttets løbende bidrag i hele kontraktens løbetid altid skal betales, uanset om kontrakten lukkes ned inden udløb. Dvs. hvis der i swap-kontrakten er et procentuelt bidrag af kontraktens pålydende i 30 år, så vil finansieringsinstituttet modtage hele beløbet, uanset om kontrakten lukkes ned efter 3 år.

Landbruget har i perioden 2008–2012 ifølge tal fra Danmarks Statistik tabt 9,5 mia. kr. på finansielle instrumenter. Ifølge Larsen og Jacobsen (2009) var det i 2008 i høj grad valutakurstab på lån optaget i Schweiziske franc (CHF). Forud for 2008 var der gået en lang periode med meget stabil kurs på CHF, og da renten i Schweiz var lavere end i Danmark, var der en del landmænd, som optog lån i CHF mod, at de havde en valutakursrisiko. Der var også landmænd, som lavede valuta-swaps, men det er usikkert, hvor stort omfanget var. Fælles for en del af de finansielle kontrakter, som blev indgået op til finanskrisen, var, at der var elementer af spekulation. Det er forfatterens opfattelse, at motivet for indgåelse af swap-kontrakter skiftede i forbindelse med finanskrisen fra spekulation til et (desværre misforstået) forsøg på risikostyring. På det tidspunkt var der frygt for rentestigninger, og der blev også konstateret stigende renter på variable lån

i 2009. Rente-swaps har desværre (som ovenfor beskrevet) den egenskab, at de, mens de sikrer mod stigende rente, udgør en stor trussel ved faldende rente. Risikostyring handler ikke om at imødegå ting, som man tror, at man kan forudsige (f.eks. stigende rente), men handler om erkendelse af, hvad man ikke kan forudsige (f.eks. renteudviklingen), og om at indrette sig på dette vilkår. De store tab, som landbruget har lidt på swap-kontrakter og andre finansielle instrumenter, har derfor dels rod i spekulation (hovedsageligt frem til 2008) og dels rod i misforståede forsøg på risikostyring (hovedsageligt fra 2008 og frem).

Når en swap-kontrakt får stor negativ markedsværdi, medfører det, at de finansielle institutioner bag swap-kontrakter laver et såkaldt margin-kald. Dvs. de vil have indbetalt et depositum, som sikrer, at de får deres penge. Hvis landmanden ikke er i stand til at skaffe likviditeten til dette margin-kald, så bliver swap-forretningen lukket ned, og landmanden hæfter for den negative markedsværdi. Ved swap-kontrakter med en lang løbetid kan dette blive meget store millionbeløb. Ud fra risikostyringsmæssige perspektiver er det tvivlsomt, hvor formålstjenlig lange fastrente-swaps er for landmænd. Hvis risikostyring primært skal sikre mod store stød på likviditeten, er det ikke en god ide at anvende lange swap-kontrakter, da man netop udsætter sig for potentielle margin-kald.

Swap-kontrakter kan være fornuftige produkter for landmænd under de rette omstændigheder, men man løber andre risici end ved at optage almindelige fastforrentede konverterbare lån. De risici skal man som kunde være opmærksomme på. Det synes rimeligt at sætte et stort spørgsmålstegn ved, om swap-produkter har været rigtigt forståede af alle de mange landmænd, der har benyttet produktet.

6 Landbrugets Finansieringsbank

Landbrugets Finansieringsbank (LFB) blev oprettet som følge af Udviklingspakken (også kaldet bankpakke 5), som blev vedtaget i marts 2012 (Natur- og Landbrugskommissionen, 2012). LFB opstod som en opsplittning af FIH Erhvervsbank. Missionen for LFB er: "LFB yder anlægsfinansiering til dygtige og effektive landmænd for at bidrage til en genetableret strukturtilpasning", dvs. LFB er en bank, som er oprettet for at løse en aktuel, oplevet krise i landbruget og finanssektoren og skal således ikke drive bankforretning i konkurrence med andre pengeinstitutter eller landmænd. Vilklarene for at være kunde i LFB er altså ringere end ved at være kunde i andre pengeinstitutter.

LFB har overtaget landbrugskunder fra Finansiell Stabilitet (afviklingsselskaber efter konkursramte pengeinstitutter) og fra andre pengeinstitutter, som gerne vil have færre udlån til landbrugssektoren. LFB er primært en interessant bankforbindelse for landmænd, som ikke har andre alternativer på grund af dårlig økonomi. Eller for landmænd som er kunde i en bank, som ikke ønsker udvidelser af engagementerne i landbrugssektoren.

6.1. Målgruppe

LFB kan kun yde lån til specifikke grupper af landmænd. De skal tilhøre en af følgende grupper (LFB, 2014):

- Unge landmænd under etablering
- Landbrug i normal overskudsgivende drift
- Landbrug, hvor der er gennemført finansiell rekonstruktion

Unge landmænd under etablering

Denne type kendetegnes ved at være dygtige og effektive driftsledere, der har erfaring indenfor den pågældende driftsgren, og som vil etablere sig som landmænd ved køb af en bedrift eller ved generationsskifte. LFB kan yde lån og stille garantier til finansiering af den del af anskaffelsessummen, der ligger udover realkreditlåningen. Kundens nuværende pengeinstitut yder fortsat driftsfinansiering. LFB kan i visse tilfælde stille garanti for en del af driftsfinansieringen. Realkreditinstitutets rolle skal være uændret. Etableringen skal være rentabel, jævnfør 5-årsbudgetter, og den samlede gæld skal kunne holdes indenfor den beregnede gældsserviceringssevne. Vurderingen af dygtighed og effektivitet bygger på en grundig vurdering af landmandens faglige og ledelsesmæssige evner. Endvidere foretages en faglig vurdering af bedriftens produktionspotentiale i forhold til miljøkrav, vedligeholdelsesstand mv. (LFB, 2014).

Landbrug i normal overskudsgivende drift

Landmænd, som har en rimelig sund økonomi, men som ikke kan få finansieret vedligeholdelsesinvesteringer eller produktionsudvidelser i nuværende pengeinstitut, kan blive kunde og opnå lån i LFB, under forudsætning af at de er effektive og dygtige landmænd, som kan

- servicere deres nuværende gæld
- har et driftsmæssigt overskud
- positiv konsolidering
- positiv eller mindre negativ egenkapital
- kan generere et cashflow, der er tilstrækkeligt til at forrente og afdrage gælden og skabe konsolidering

LFB kan yde lån og stille garantier til rentable investeringer, der ligger indenfor gældsserviceringssevnen. Kundens nuværende pengeinstitut skal fortsat yde driftsfinansiering. Bestående lån og realkreditinstitutets rolle skal være uændret. Vurderingen af, om landmanden er dygtig og effektiv, belyses ved hjælp af produktivitetsrapporter, kapacitetsanalyser, regnskaber og forretningsplaner. Dernæst tages der stilling til investeringen på baggrund af investeringskalkuler og 5-års budgetter, samt en grundig vurdering af landmandens evne til at gennemføre investeringen og efterfølgende overskue og lede den nye samlede bedrift.

Landbrug, hvor der er gennemført finansiel rekonstruktion

Denne type kendetegnes ved at have dygtige og effektive driftsledere, hvor bedriften har en gæld, der er større end gældsserviceringssevnen, og hvor det er muligt at gennemføre en rekonstruktion. LFB kan overtage den del af kundens nuværende pengeinstituts engagement, der ligger mellem realkreditlånene og gældsserviceringssevnen. Pengeinstituttet skal fortsat yde driftsfinansiering, og realkreditinstitutets rolle skal være uændret. LFB's lån ydes som et serielån, hvor ydelsen er faldende i perioden, og der er mulighed for en afdragsfri periode.

6.2. Produkter

LFB har en række produkter til de tre målgrupper (LFB, 2014):

- Investerings- og ejerskiftelån
- Investerings- og ejerskiftegaranti
- Forbedringsgaranti

Der er to forskellige investerings- og ejerskiftelån. Det ene er et annuitetslån med op til 20 års løbetid. Lånet skal minimum være på en million kroner. Det andet lån er et anlægslån (serielån) med en løbetid på op til 15 år. Begge lån ydes til landmænd med behov for finansiering af ejerskifte og investeringer, og begge har mulighed for en kortere periode med afdragsfrihed på mellem 6 måneder og et år, som løbetiden forlænges med.

Investerings- og ejerskiftegarantier kan stilles til sikkerhed for lån til ejerskifte eller investeringer, som er optaget i et pengeinstitut. Lånet skal minimum udgøre en million kroner og garantien kan maksimalt løbe over 10 år.

Forbedringsgaranti kan stilles til sikkerhed for lån til forbedringer, som er optaget i et pengeinstitut. Lånet skal minimum udgøre 500.000 kr. og garantien kan maksimalt løbe over 7 år.

6.3. Omfang

LFB er begrænset til at låne penge ud til landmænd, som er finansielt udfordrede, hvilket betyder, at kreditvurderingen og vurderingen af kunden skal være desto mere grundig. LFB har et kapitalgrundlag på 250 mio. kr., hvilket giver basis for udlån af ca. 1,6 mia. kr.

LFB har modtaget 172 ansøgninger, hvoraf de 90 er fra FS Bank (Finansiell Stabilitet). Af dem er der givet afslag på 95 ansøgninger. Samlet set har LFB udlånt ca. 332 mio. kr. i 49 engagementer og udstedt garantier for ca. 73 mio. kr. i 42 engagementer. Endelig har LFB bevilget lån og garantier, som endnu ikke er aftaget, for ca. 77 mio. kr. i 19 engagementer. Antallet af kunder og ansøgere i LFB fremgår af Tabel 5.

Tabel 5. Antal kunder og ansøgere til LFB

Modtagne ansøgninger i alt	172 stk.
- Heraf fra FS Bank	90 stk.
Afslag	95 stk.
-Heraf fra FS Bank	39 stk.
Antal kunder i LFB	167 stk.
Antal udbetalte lån	49 stk.
Antal udbetalte garantier	42 stk.
Bevilligede lån + garantier, ikke aftaget	19 stk.

Årsagen til, at der er flere kunder end ikke afslåede ansøgninger er, at der bag et lån kan være flere debitorer og selskaber, og i flere sager er ægtefællen kautionist og dermed kunde i banken.

6.4. Vilkår

Da LFB ikke skal være konkurrenceforvridende i forhold til andre banker og landmænd, er deres vilkår mindre gunstige, end de vilkår man typisk ville kunne forhandle sig til i et almindeligt pengeinstitut.

Investerings- og ejerskiftelånet med maksimalt 20 års løbetid tilbydes til den gennemsnitlige 3 måneders CITA-rente plus et variabelt tillæg på mellem 7 og 9 procent. Serielånet med maksimalt 15 års løbetid tilbydes til den gennemsnitlige 3 måneders CITA-rente plus et variabelt tillæg på mellem 6 og 9 procent.

Garantien til sikkerhed i lån for ejerskifter eller investering koster en stiftelsesprovision på 1,5 procent, dog maksimalt 50.000 kr. Dertil kommer en løbende garantiprovision på 3 procent af garantiens løbende maksimum. Garantien til sikkerhed for lån til forbedringer ydet af et pengeinstitut koster en stiftelsesprovision på 2 procent med samme max. grænse på 50.000 kr. Dertil kommer den løbende garantiprovision på 3 procent af det løbende maksimum.

7 Vækstfonden

Vækstfonden er statens finansieringsfond og blev etableret i 1992 med det formål at fremme vækst og fornyelse i små og mellemstore virksomheder (SMV) for at få et samfundsøkonomisk afkast. Vækstfonden har en række produkter, som er velegnede eller decideret målrettede til landbrug.

7.1. Produkter

De produkter fra Vækstfonden, som er mest relevante for landbrug er:

- Vækstkaution
- Vækstlån
- Etableringslån til landbrug

Vækstkaution er et produkt, hvor Vækstfonden stiller kaution for et lån i et finansieringsinstitut, hvis landmanden ikke selv kan stille den fornødne sikkerhed for lånet (Vækstfonden, 2014a). Produktet er meget udbredt i landbruget, da det har været et krav fra mange banker overfor landmænd, som ikke har en robust økonomi. Vækstfonden kautionerer for 75 procent af lånet, dvs. finansieringsinstituttet har selv en risiko ved at låne penge ud, selvom der ligger en kaution fra Vækstfonden bag. Kautionen dækker lån og kreditter på op til 2 mio. kr. og ydes kun til SMV. Prisen på vækstkaution er engangsbetaling på 1,5 procent af finansieringsbeløbet plus en årlig præmie på 1,5 procent af restfinansieringsbeløbet, som er tilbage efter afdrag. Pengeinstituttet foretager kredit- og risikovurderingen.

Vækstlån udbydes til etablerede virksomheder, som skal låne mere end 2 mio. kr., men som ikke kan opnå fuld finansiering fra andre finansieringskilder (Vækstfonden, 2014b). Vækstlånet skal ligge inden for 90 procent af den samlede investering, men ligger typisk efter den almindelige bankfinansiering og skal som udgangspunkt indgå i en samlet finansieringsløsning med finansiering fra andre finansieringsinstitutter. Vækstlånet er dermed med til at lette finansieringen fra f.eks. pengeinstituttet. Udover et etableringsgebyr er prisen på vækstlånet individuelt fastsat, men ligger typisk et par procentpoint højere end en almindelig pengeinstitutfinansiering. Vækstfonden foretager kredit- og risikovurderingen.

Etableringslån til landbrug er et produkt, som er baseret på et samarbejde mellem Finansrådet og Landbrug & Fødevarer og specielt målrettet landbruget. Det gives kun til yngre landmænd, som vil overtage og udvikle en eksisterende bedrift (Vækstfonden, 2014c). Etableringslån til landbrug er uopsigeligt fra Vækstfondens side, og Vækstfonden har ikke pant i ejendommen. Lånet tæller derfor med som egenkapital, og risikoen for Vækstfonden er derfor også betragtelig. Samarbejdet med Finansrådet og Landbrug & Fødevarer gør, at lånet kan tilbydes til en rente, som kun ligger et par procentpoint over renten på pengeinstitutfinansiering.

7.2. Omfang

Vækstfondens udlån til landbruget fordelt på to af de tre primære produkter er vist i Tabel 6.

Tabel 6. Omfang af Vækstfondens produkter, mio. kr.

	Vækstkaution (gammel)	Vækstlån	Vækstkaution (ny)
2010	189		
2011	278		
2012	487		
2013	214	28	81
2014 (15/09)		69	70
Total	1.168	97	151

Svine- og mælkeproducenter står bag 85 procent af de lån og kautioner vist i Tabel 6, som er optaget hos Vækstfonden.

Vækstkautionsordningen blev på baggrund af en EU-afgørelse ændret i 2010, så den kunne indeholde landbrug. I den ordning blev der afsat 300 mio. kr. på finansloven, som skulle være en tabskautionsordning, hvor Vækstfonden dækkede 75 procent af tabene på det specifikke tabsgivende lån. De 300 mio. kr. var basiskapital til at kautionere for 1,5 mia. kr., hvilket giver lån i samfundet på 2 mia. kr. (75 procents dækning). I første omgang var der et loft på 10 mio. kr. pr. sag, men dette loft blev senere forhøjet til 25 mio. kr. Vækstfonden lavede kreditvurderinger på alle sager, da kautionerne var givet til de specifikke sager.

Vækstfondens offentlige midler til kautionsstilling blev i 2013 overført til en ny kautionsordning, som var en selvforvaltningsordning, som bankerne selv forvalter. Kautionen dækker nu ikke længere det enkelte lån, men bankens portefølje af lån. Dvs. at hvis en bank kun har kaution for et enkelt lån på 100 kr., så er der kun tabskaution for 15 kr., men hvis banken har fem engagementer af hver 100 kr., så er der tabskaution for 75 kr., hvilket er det maksimale banken kan få udbetalt, hvis der er fuldt tab på det ene lån. Det maksimale beløb, der kan laves kaution på, er 2 mio.kr., hvilket er en intern grænse for at få ordningen til at dække flest mulige låntagere/banker, inden pengene er brugt op.

Etableringslån til landbrug er endnu så nyt et produkt, at der ikke er lånt penge ud til dette. Dog er første sag behandlet og klar til udbetaling primo november 2014.

7.3. Vilkår

Prisen for en vækstkaution består af en engangspræmie på 1,5 procent af finansieringsbeløbet plus en årlig præmie på 1,5 procent af finansieringen. For ændring af kautionspolice, bortset fra ændring af nedskrivningsprofilen, betales et gebyr på 1.000 kr.

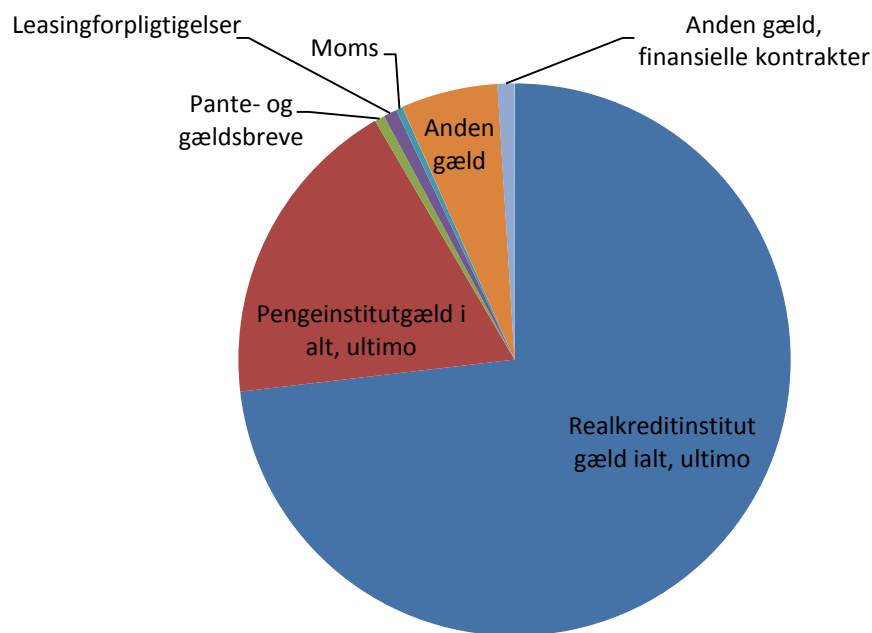
Etableringen af et vækstlån koster et etableringsgebyr på 40.000 kr. plus 0,5 procent af lånebeløbet, ekskl. udgifter til etablering af sikkerheder og sikringsakter. Den løbende ydelse er en individuelt fastsat rente, som

typisk er et par procentpoint højere end bankrenten, fordi Vækstlånet dækker en højere risiko. Renten fastsættes efter en grundig kredit- og risikovurdering.

Stiftelsesprovisionen på et etableringslån til landbrug er 40.000 kr. plus 0,5 procent af lånebeløbet. Renten på etableringslånet vil typisk ligge 2-3 procent over renten på den foranstående finansiering. Hvis etableringslån oprettes i kombination med et vækstlån fra Vækstfonden, vil renten være den samme på de to lån. Ellers er renten en variabel basisrente på tremåneders CIBOR plus rentemarginal, som afspejler en samlet vurdering af risikoen. Lånet er uopsigeligt fra Vækstfondens side.

8 Anden finansiering

Landbruget har løbende udestående til for eksempel leverandører, offentlige myndigheder, private panthavere mv. Dette virker også som finansiering for landbruget. I dette kapitel beskrives forskellige finansieringsmuligheder, som ikke hver især har stor indflydelse på landbrugets finansiering, men som samlet set er et væsentligt bidrag til landbrugets finansiering. Den samlede oversigt over landbrugets gæld fremgår af Figur 16.



Figur 16. Fordelingen af den samlede gæld for hele landbruget ultimo 2013. Kilde: Videncentret for Landbrug (2014a)

8.1 Leasing

Leasing er i nogen grad anvendt i landbruget. Leasing opdeles i finansiell leasing og operationel leasing. I den finansielle leasing indestår landmanden for restværdien og opnår ejendomsretten over det leasede aktiv ved leasingperiodens ophør. Ved den operationelle leasing er det leasingudbyderen, som indestår for restværdien af det leasede aktiv, og landmanden opnår ikke ejendomsretten over aktivet. Det er næsten udelukkende finansiell leasing, hvor landmanden indestår for restværdien, som anvendes i landbruget. Ifølge tal fra Videncentret for Landbrug (2014a) var den samlede leasingforpligtelse på 2,7 mia. kr. ved udgangen af regnskabsåret 2012, heraf vedrørte de 2,3 mia. kr. heltidsbedrifterne.

Skattemæssigt behandles leasing som en driftsudgift, og der er derfor fradrag for leasingydelse, ligesom der vil være fradrag for rentebetalinger og afskrivninger, hvis landmanden selv investerede i aktivet. Når landmanden investerer i et aktiv, betaler han prisen for aktivet inkl. moms, men han får først momsen tilbage ved den efterfølgende momstermin. Det betyder, at der er et likviditetsmæssigt træk, når han investerer, hvilket han undgår, når han leaser aktivet.

Regnskabsmæssigt håndteres leasingkontrakter, som hvis han selv har ejendomsretten over aktivet. Aktiverne indgår således i den samlede aktivmasse i regnskaberne og leasingydelsen for den resterende del af leasingperioden indgår under den samlede gæld.

Det er mange forskellige typer af aktiver, som leases i landbruget. Dog skal aktivet være individualiserbart, så leasingselskabet kan tage ejendomsforbehold i aktivet. En ikke udtømmende liste over leasede aktiver i landbruget er:

- Traktorer
- Mejetærskere
- Fintsnittere
- Selvkørende gyllevogne
- Maskiner der kan efterspændes/påmonteres traktorer med købspris over 100.000 kr.
- Malkerobotter
- Klimacontainere til smågrise
- Højtryksrensere
- Minkfodermaskiner
- Pelsningsmaskiner
- Stationære foderblandere
- Strøanlæg

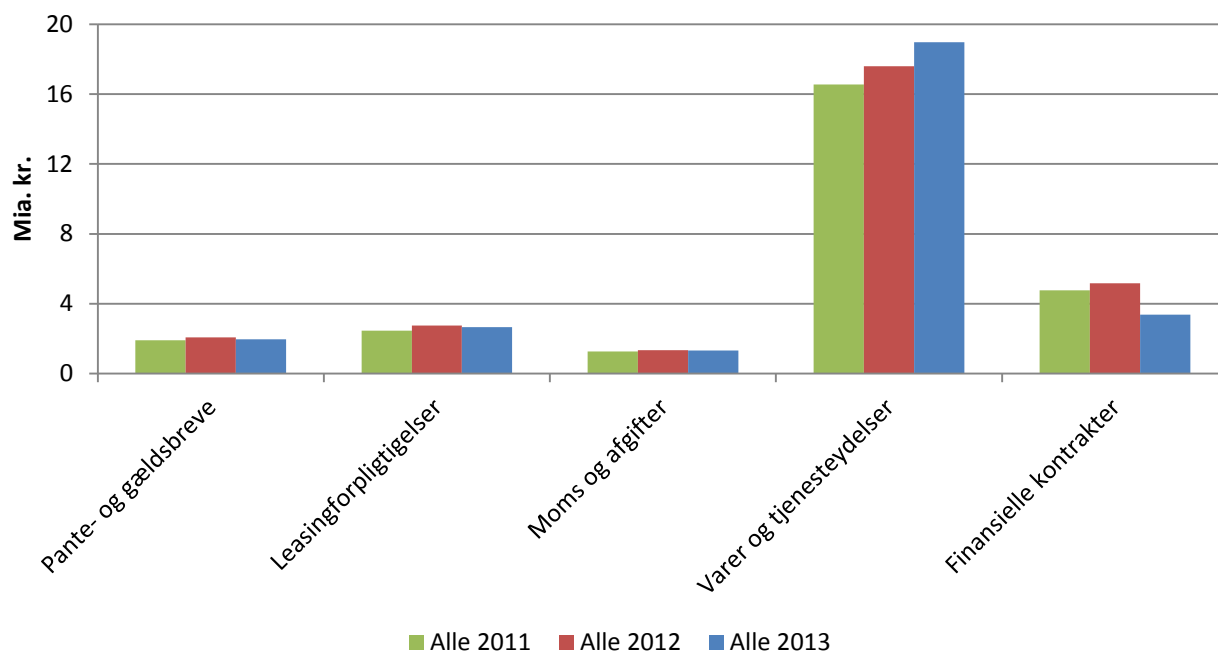
8.2. Momsgæld, leverandørgæld mv.

En ikke ubetydelig del af finansieringen på et landbrug stammer fra leverandørerne af varer og tjenesteydelser og fra ikke forfalden gæld til de offentlige myndigheder. Gælden til leverandører af varer og tjenesteydelser opnås, fordi der er en tidsmæssig forskydning mellem leverancen og betalingsdatoen. Landmanden får altså kredit ved foderstofforretningen, elektriker, maskinhandler mv. som en almindelig del af handelsbetingelserne. Herudover er det især inden for maskinbranchen almindeligt, at salg af nye, større maskiner såsom mejetærskere og traktorer finansieres med lån, der går ud over de almindelige handelsbetingelser. Dette kan være lån med lave renter og ofte relativt korte løbetider på f.eks. 3 år.

Gæld til det offentlige består i høj grad af ikke forfalden momsgæld, som landmanden har til de offentlige myndigheder, da momsen på de varer, landmanden har solgt, overstiger momsen på de varer, han har købt. Fordelingen af anden gæld er meget lidt udspecificeret i Danmarks Statistik, hvorfor data til Figur 17 stammer fra Videncentret for Landbrug (2014a). Af figuren fremgår det, at for det samlede landbrug udgør gæld til leverandører af varer og tjenesteydelser knap 17 mia. kr. ultimo 2011 stigende til 19 mia. kr. ultimo 2013.

Af Figur 17 fremgår også leasingforpligtelsen, som beskrevet ovenfor. Derudover fremgår en gæld vedrørende finansielle kontrakter, som for en dels vedkommende vil være indeholdt i den gæld, som er beskrevet under gæld til pengeinstitutter. Men det kan også indeholde gæld til grovvarevirksomheder, som også har tegnet finansielle kontrakter på f.eks. råvarer. Den samlede negative markedsværdi på finansielle

kontrakter er altså ifølge Videncentret for Landbrug (2014a) på 3,4 mia. kr. efter at have været på henholdsvis 4,8 og 5,2 mia. kr. i 2011 og 2012. Vurderingen er, at det i høj grad er fordi, at tabene er realiserede, at markedsværdien af finansielle kontrakter er reduceret fra 2012 til 2013. Hvis den korte rente var steget fra ultimo 2012 til ultimo 2013, kunne faldet i højere grad have dækket over en faldende markedsværdi.



Figur 17. Omfanget af andre finansieringsformer for alle landbrug i regnskabsårene 2011-2013. Kilde: Videncentret for Landbrug (2014b)

I Figur 17 fremgår også gælden på pante- og gældsbreve, som viser et stabilt niveau omkring 2 mia. kr. for alle landbrug i perioden 2011 til 2013. Man kunne forvente, at der ville være sket en stigning i pante- og gældsbreve i forbindelse med, at det er blevet sværere at opnå finansiering via pengeinstitutter og realkreditforeninger. Hvis en sælger er meget opsat på at sælge landbrugsbedriften og i øvrigt har noget egenkapital⁵, så kunne det være en mulighed at medfinansiere køberen af bedriften. Men statistikken viser altså ikke dette billede.

8.3. Fødevarer virksomhedernes finansieringsordninger

En række af fødevarer virksomhederne, hvoraf de fleste er andelsejede, har finansieringsordninger, som skal sikre, at leverandørerne af råvarer kan få finansieret deres produktion. Der er en række forskellige ordninger.

- Svineslagterierne Danish Crown og Tican (2014a) tilbyder at finansiere smågrisene med en rente, som pt. er på 4 procent, og hvor der tillægges et administrationsgebyr på hhv. 1 og 2 kr. pr. gris.
- Danish Crown tilbyder at finansiere andelshavernes køb af avlsdyr til en rente på 4 procent og med et administrationsgebyr på 5 kr. pr. stk.
- Begge andelssvineslagterier tilbyder, at andelshaverne får forskud på efterbetalingen.

⁵ I kapitel 9 viser Figur 20 omsætningen af antallet af hektar i fri handel. Dette tal er ikke faldet i forbindelse med krisen. En mulig fortolkning af tallene er, at omsætningen er relativt høj pga. stor omsætning af nødlidende ejendomme. Omvendt har der måske ikke været stor omsætning af ejendomme med solvente sælgere efter krisen.

- Flere foderstofforretninger tilbyder finansiering af foderet mod transport i slagteriafregningen (Tican, 2014b)
- Skare Beef Aps (Skare, 2014) har tilbud om finansiering af indkøb af tyrekalve til slagtekalveproduktion og finansiering af foder til slagtekalvene med en rente, som pt. er på 3,5 procent, og hvor der tillægges et administrationsgebyr på 20 kr. pr. slagtekalv.
- Rose Poultry (HKScan Denmark A/S) og Danpo A/S tilbyder finansieringsstøtte til slagtekyllingeproducenter ved nybyggeri eller renovering af eksisterende stalde (Landbrug & Fødevarer, 2013). Producenterne kan få op til 100.000 kr. til forundersøgelser af projekterne, garantier overfor bankerne op til 1,5 mio. kr. pr. kyllingehus, et tillæg til noteringen samt garanteret indtjening i op til 7 år.
- København Fur tilbyder finansieringsstøtte for op til 10 procent af investeringen ved overtagelse af en minkfarm, og København Fur yder en del af driftskrediten (Landbrug & Fødevarer, 2013).

Udover egentlige finansieringstiltag har Danish Crown (2014b) og Tican (2014b) en model, hvor andelshaverne garanteres et tillæg til noteringen på 15 øre pr. kg i fem år for de slagtesvin, som leveres fra en nybygget stald, eller 7,5 øre pr. kg leverede slagtesvin i ombyggede stalde. Tican har forsøgsvis haft en opstartsordning for producenter, som starter op i lejede stalde, som består i, at producenten fik 15 kr. ekstra pr. gris i en 6 måneders periode. Danish Crown har en dækningsbidragsgaranti, hvor man som producent er sikret et dækningsbidrag på 87 kr. pr. produceret gris baseret på branchens normer for priser og produktivitet.

På kvægsiden har Danish Crown en ordning, hvor slagtekalveproducenter, som opfører nye stalde, eller som genetablerer en slagtekalveproduktion, kan få et tilskud på 50 øre pr. kg kød i 5 år.

Ordningerne med tillæg og garanterede dækningsbidrag er ikke egentlige finansieringsordninger, men ordninger som stimulerer investeringsaktivitet og kan være med til at lette finansieringen qua forbedring i indtjeningen og reduktion af risici.

Der eksisterer altså en række finansieringsmuligheder for både grise, slagtekalve, kyllinger og foder til disse, så behovet for at fremskaffe finansiering fra pengeinstitutter mv. for at starte produktion op i lejede stalde kan være meget begrænset. Et eksempel på dette kan findes på Danish Crowns hjemmeside (Danish Crown 2014a).

8.4. Andre ordninger

Ordninger, som gælder for det øvrige erhvervsliv, kan også anvendes af landbruget, hvis kriterierne er opfyldt, f.eks. kaution fra Eksport Kredit Fonden.

Yngre Jordbrugerlån (YJ-lån) var en ordning, som eksisterede fra 1985 frem til 2011, hvor den ikke længere var økonomisk bæredygtig og selvfinansierende og derfor blev lukket. Ordningen var statsgaranteret, hvor staten garanterede for et realkreditlån mod tillæg af en risikopræmie. Der var en række egenkapital- og uddannelseskrav, som skulle være opfyldt, før man kunne få adgang til YJ-låneordningen.

Selvom ordningen er nedlagt, eksisterer der stadig lån, som er oprettet under den tidligere ordning. Udviklingen i obligationsrestgælden på YJ-lån er faldet fra 1,94 mia. kr. 2009 til 1,40 mia. kr. i 2013, og den vil fortsætte med at falde i takt med, at låntagerne betaler afdrag eller indfrier lån (Finansministeriet, 2014).

Der findes andre finansieringsløsninger for landbrug, som pt. kun har marginal betydning. Det er f.eks. erhvervsobligationer, Langsigtet Erhvervsfinansiering og crowd funding.

Erhvervsobligationer har længe været en finansieringsform for større virksomheder, hvor virksomhederne udsteder obligationer, som man kan investere i på for eksempel Nasdaq OMX Nordic. Virksomhedsobligationer har en kuponrente, som er den rente, der betales for hver obligation. Obligationen kan handles mellem forskellige obligationsejere til en kurs forskellig fra pari. Der er store faste omkostninger forbundet med udstedelse af virksomhedsobligationer, hvorfor det hidtil kun har været en finansieringsform for større virksomheder, som kan udstede store serier. DLG har f.eks. en virksomhedsobligation, som er handlet på Nasdaq OMX Nordic med en cirkulerende mængde på 1 mia. kr.

Der er lovgivningsmæssigt åbnet for, at man kan pulje virksomhedsobligationer, så mange små og mellemstore virksomheder kan gå sammen evt. via et pengeinstitut for at udstede erhvervsobligationer. Men som Udvalget om erhvervsobligationer som finansieringskilde for små og mellemstore virksomheder (Erhvervs- og Vækstministeriet, 2012) påpegede, så tager det tid at etablere et nyt marked for erhvervsobligationer. Derudover er kreditværdigheden af virksomhederne bag erhvervsobligationen ikke transparent for obligationsinvestor.

Det er tvivlsomt, hvor stor effekt erhvervsobligationer vil have for primærlandbruget, da det vil kræve, at mange går sammen, for at obligationerne bliver konkurrencedygtige med banklån. Det er mere sandsynligt, at erhvervsobligationer i højere grad end i dag bliver attraktive for landbrugets følgeindustri.

Langsigtet Erhvervsfinansiering (2014) tilbyder erhvervsobligationslignende finansiering til sunde danske virksomheder. Lånene er langsigtede og bygger på, at ensartede lån puljes i fonde, som efterfølgende finansieres gennem børsnoterede erhvervsobligationer. Lånekriterierne er, at virksomhederne er organiseret som A/S eller ApS og har en sund økonomi med fornuftig indtjening, likviditet og kapitalstruktur, og at det kan dokumenteres gennem godkendt årsrapport. Lånene ydes typisk med 5-7 års løbetid. Som for erhvervsobligationerne er det usikkert, hvor attraktiv muligheden er for primærlandbruget, da det er tvivlsomt, om landbrugets risikoprofil gør, at vilkårene vil være konkurrencedygtige med banklån.

Endelig er der crowd funding, som f.eks. Lendino (2014). Lendino er en markedsplads, hvor private og professionelle investorer kan yde lån til kreditværdige virksomheder. Virksomheder kan søge om lån i størrelsesorden 50.000-2.000.000 kr. En virksomhed skal have mindst to års reviderede regnskaber samt en god kredithistorik for at kunne komme i betragtning til et lån. Der er stiftelsesgebyr på 2-4 procent af lånet, og der er et administrationsgebyr til Lendino på 1 procent. På nuværende tidspunkt tegner crowd funding ikke til at få stor udbredelse i landbruget.

9 Egenkapital

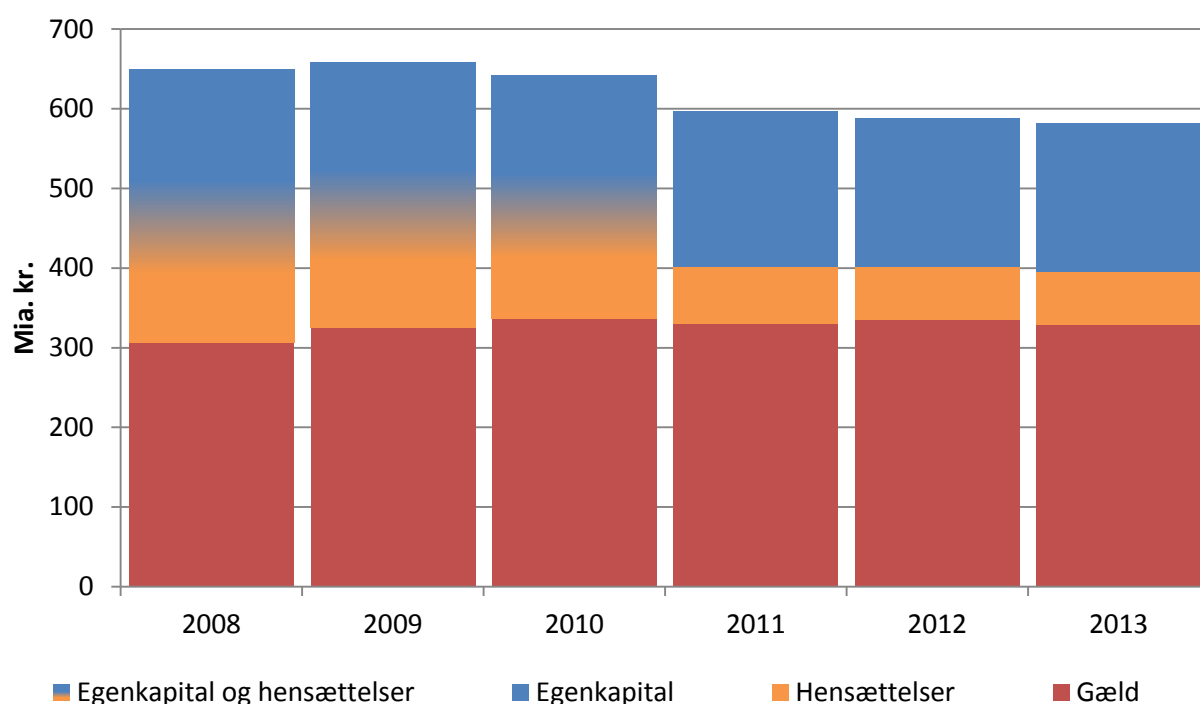
Egenkapital er den del af en virksomheds finansieringsgrundlag, der modtager aflønning afhængig af virksomhedens resultat. Egenkapitalen får, hvad der er tilbage, efter alle andre omkostninger er dækket. I landbruget, hvor personligt ejede virksomheder er dominerende, kan det til tider være vanskeligt at skelne mellem aflønning af egenkapitalen og ejerens arbejde i virksomheden.

Egenkapitalen kan beregnes ud fra en værdiansættelse af de samlede aktiver ved at trække den samlede gæld og de samlede hensættelser fra. Når værdien af virksomhedens aktiver (f.eks. landbrugsjord) stiger, så stiger egenkapitalen. Omvendt falder egenkapitalen, når værdien af aktiverne falder.

En ikke ubetydelig del af danske landmænds indkomst, set over hele deres arbejdsliv, kommer i form af kapitalgevinster på landbrugsaktiver, særligt landbrugsjord. Denne del af indkomsten er dog meget konjunkturbestemt, og der er stor ulighed på tværs af generationer i forhold til kapitalgevinsterne betydning

for den samlede indkomst. Når man fortolker danske landmænds indkomst på baggrund af driftsresultatet, eller når man ser på afkastningsgrader i forhold til de gennemsnitlige kapitalomkostninger, skal man huske på, at evt. forventede kapitalgevinster ikke indgår i driftsresultaterne eller afkastningsgraderne.

Figur 18 viser udviklingen i dansk landbrugs balanceposter. For perioden 2008-2010 giver regnskabsstatistikken ikke mulighed for at opdele egenkapital og hensættelser. Derfor er grænsen mellem egenkapital og hensættelser sløret i figuren. Den samlede gæld har været svagt stigende i perioden 2008-2013, derimod har værdien af de samlede aktiver været faldende. Den latente ejendomsavance er faldet med faldende ejendomspriser, hvorfor både hensættelser og egenkapital er faldet som følge af krisen.



Figur 18. Balancen for dansk landbrug. Kilde: Danmarks Statistik (a)

Figur 18 viser den regnskabsmæssige opstilling af balancen for danske landbrug. Fordi det kan være svært at vurdere værdien af aktiverne i forbindelse med regnskabsopgørelsen, kan udviklingen i regnskabernes balancer afvige noget fra det, man kunne forvente ved at se på udviklingen i markedsprisen for landbrugsejendomme. Statistikken for prisudviklingen på landbrugsejendomme er dog også meget usikker, idet der generelt er tale om meget få observationer.

Figur 19 viser udviklingen i prisen på landbrugsejendomme pr. ha. Det er altså prisen for den samlede ejendom inklusiv bygninger, divideret med antallet af hektar. Grafen viser den gennemsnitlige udvikling i prisen for ejendomme fra fire kategorier; landbrug med 15-30 ha, landbrug med 30-60 ha, landbrug med 60-100 ha og endelig landbrug med mere end 100 ha.

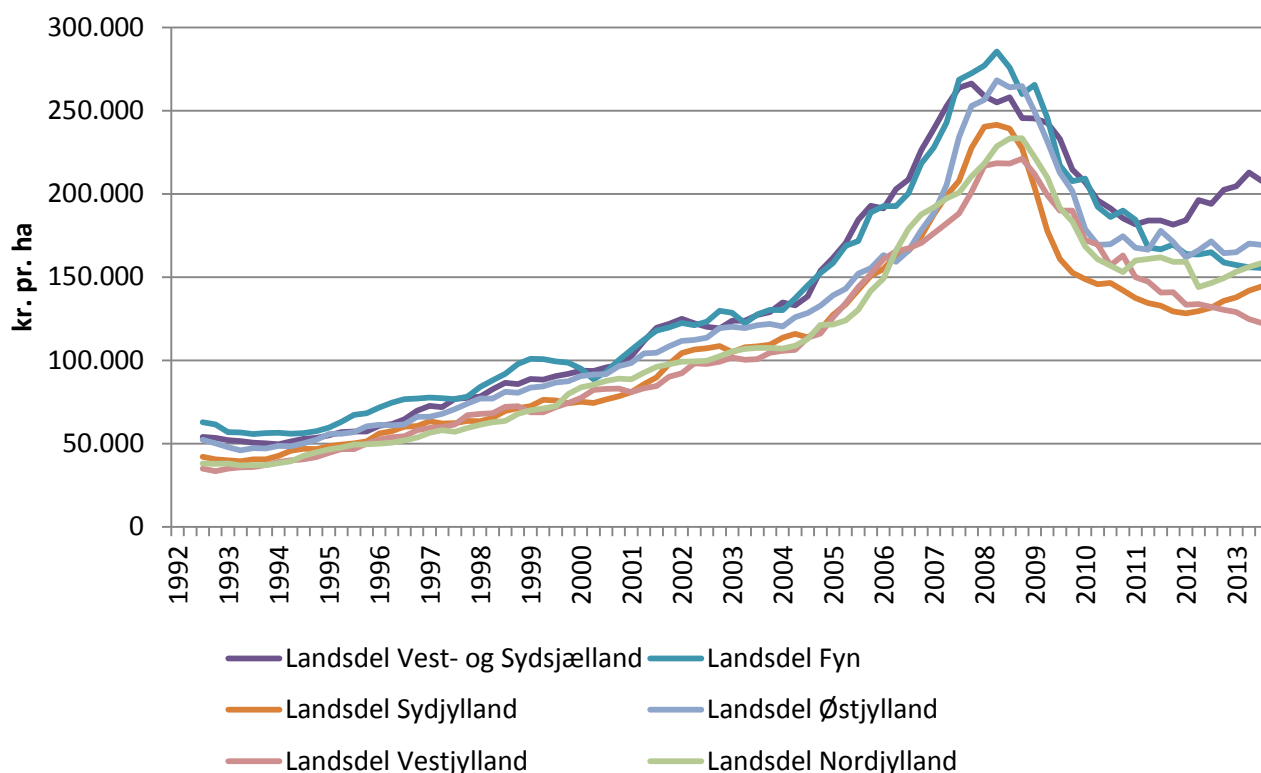
Bagved de enkelte observationer, hvoraf der ofte er meget få, er der en stor variation i de underliggende aktiver. F.eks. kan der være meget stor variation i værdien af de bygninger, der følger med i en ejendomshandel, der kan være stor forskel på jordens bonitet, arrondering og fordelingen af arealerne på

skov, eng og agerjord. For at imødegå denne variation er tallene bagved grafen for det enkelte kvartal gennemsnittet af ejendomsprisen pr. ha to kvartaler før og to kvartaler efter samt det aktuelle kvartal⁶.

Ved mindre ejendomme påvirker værdien af en bolig typisk statistikken relativt meget, mens der for større ejendomme er mulighed for, at der er en væsentlig værdi i et husdyrproduktionsanlæg med i beregningen.

Man skal altså være varsom med at betragte tallene som et udtryk for udviklingen i værdien af landbrugsjord. Omvendt er der formentligt ikke bedre kilder.

Som man kan se i Figur 19, har udviklingen i jordprisen fulgt det samme overordnede mønster i hele landet. Dog med en vis regional variation og niveauforskel (Videncentret for Landbrug, 2014b).



Figur 19. Udvikling i prisen på landbrugsejendomme pr. ha. Kilde: Videncentret for Landbrug (2014b), på baggrund af data fra Danmark Statistik (f).

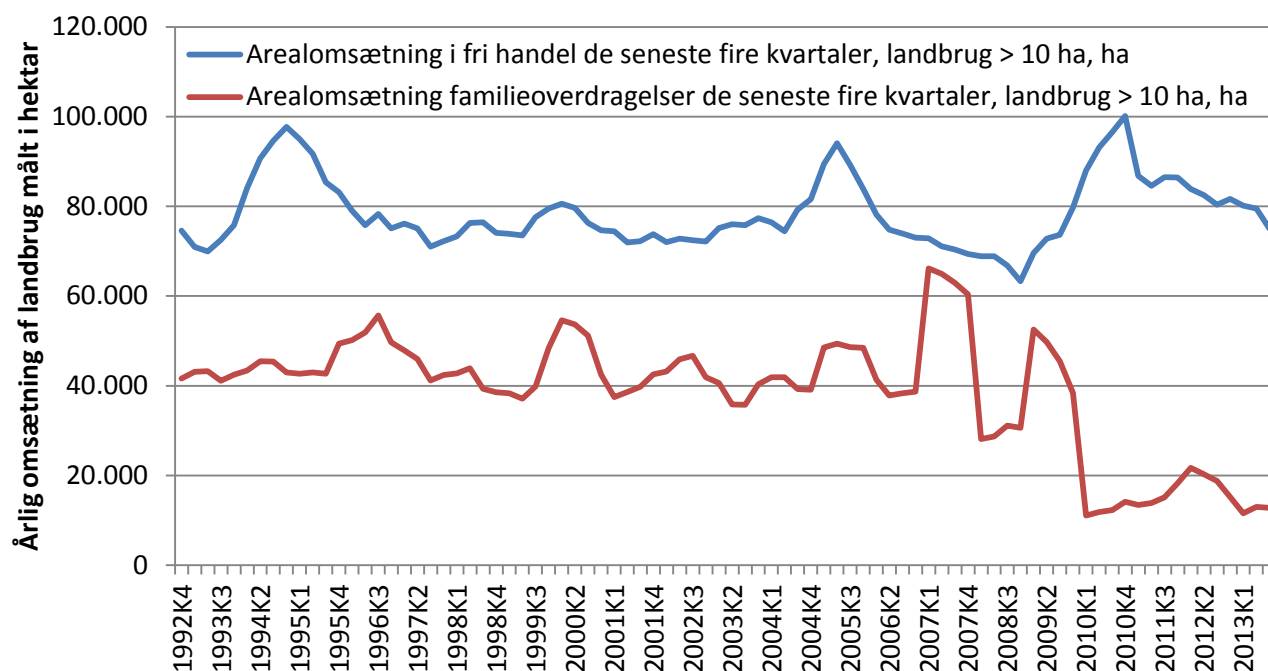
Generelt har der, når man ser på udviklingen i markedsprisen for landbrugsejendomme, været et fald i prisen pr. ha på mellem 30 og 40 procent. I visse regioner lidt mere og i visse regioner lidt mindre med tegn på stigninger.

Disse prisfald har haft meget stor effekt på dansk landbrugs egenkapital. Dette ses i regnskabsstatistikken, men der er formentligt i realiteten en endnu større effekt. Værdiansættelsen i forhold til realkreditbelåning har med stor sandsynlighed været højere end den regnskabsmæssigt bogførte værdi af aktiverne op til finanskrisen. Efter finanskrisen kan denne værdi meget vel være lavere eller på niveau med den regnskabsmæssigt bogførte værdi.

⁶ En variation af et glidende gennemsnit

Hvorvidt landmænd har lagt deres bogførte egenkapital til grund i forbindelse med beslutningstagning, eller de har korigeret for evt. forskel mellem reelle værdier og bogførte værdier, er meget svært at sige, især hvis man skal vurdere omfanget af denne forskel. Men det kan ikke udelukkes, at der er eller har været en sådan forskel, og at den har haft væsentlig indflydelse på danske landmænds beslutningsadfærd.

Figur 20 viser udviklingen i omsætningen af landbrugsejendomme målt i ha, for hhv. frie handler og familieoverdragelser. Som det fremgår, er omsætningen målt i ha ikke faldet nævneværdigt for de frie handler, mens der har været et kraftigt fald for i omsætningen ved familieoverdragelser.

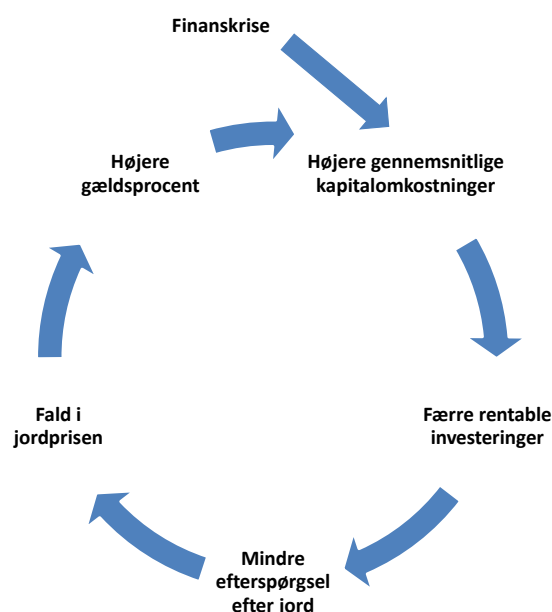


Figur 20. Udvikling i arealomsætningen i dansk landbrug. Kilde: Videncentret for landbrug (2014b), på baggrund af data fra Danmark Statistik (f).

Begrebet "frie handler" kan være en smule misvisende, idet handel med nødlidende ejendomme inden en evt. tvangsauktion indgår i denne statistik. Begrebet kan fortolkes som niveauet for omsætning af ejendomme uden for familier. Den årlige omsætning af 70-80.000 ha i fri handel fra 2000 til 2008 influerer derfor prisen på ejendomme i familiehandlerne, fordi de frie handler har indflydelse på den offentlige ejendomsvurdering, og man i familiehandler kan handle til +/- 15 procent af den offentlige ejendomsvurdering. De store udsving i familieoverdragelserne, som ses tydeligt i 2007 og 2009, hænger med meget stor sandsynlighed sammen med forestående stigninger i de offentlige ejendomsvurderinger, og familiehandlerne har derfor været gennemført, inden den forventede stigning i ejendomsvurderingen ville udløse en stigning i gaveafgift.

De samme 70-80.000 ha har desuden stor indflydelse på den resterende landbrugsjord, som ikke bliver handlet, fordi finansieringsinstitutterne vurderer landbrugsejendommenes handelsværdi ud fra prisen på jorden, som er handlet i fri handel. Dermed bliver et relativt tyndt marked med en omsætning på 10-20 mia. kr. om året vejledende for hele det dyrkede areal med en samlet værdi på ca. 375 mia. kr. (2013). Når jordprisen stiger, medfører det, at alle andre jordejere føler sig rigere, og kreditgiverne opfatter dem som mere sikre kunder på grund af lavere gearing. Kreditgiverne er villige til at reducere risikopræmien ved nye lån, hvilket forårsager, at kalkulationsrenten falder, og flere investeringsprojekter bliver rentable.

Når det er et tyndt marked med få sælgere og få købere, så er der større risiko for, at markedet ikke fungerer optimalt (efficient). Når der kommer et stød til et marked, som finanskrisen kan opfattes som, så kan de dynamiske effekter af værdiændringer i landbrugsaktiverne også blive negativt selvforstærkende, som Figur 21 illustrerer. Tilliden i det finansielle system falder og medfører højere risikopræmier overfor kunderne, som oplever stigende rente og sværere adgang til kredit. De højere kapitalomkostninger medfører, at der er færre rentable investeringer, som fører til lavere efterspørgsel. Dermed falder jordprisen, som gør at en del af egenkapitalen forsvinder, og gældsprocenten forøges. Udlånene bliver mere risikable, og finansieringsinstitutterne hæver risikopræmien.



Figur 21. Dynamiske effekter af et jordprisfald udløst af finanskrisen

9.1. Egenkapital og landmændenes alder

Det kan ikke dokumenteres ud fra de tilgængelige data, men en hypotese omkring udviklingen i omsætningen kan være, at ældre landmænd, der ofte er de mest solvente, ikke sælger ejendomme i samme omfang, som det har været tilfældet tidligere. Omvendt kan man formode, at den store omsætning af ejendomme i fri handel efter krisen er præget af nødlidende (insolvente) landmænd, der ofte kan være relativt unge landmænd, der er etableret eller har ekspanderet på tidspunkter, hvor priserne var høje.

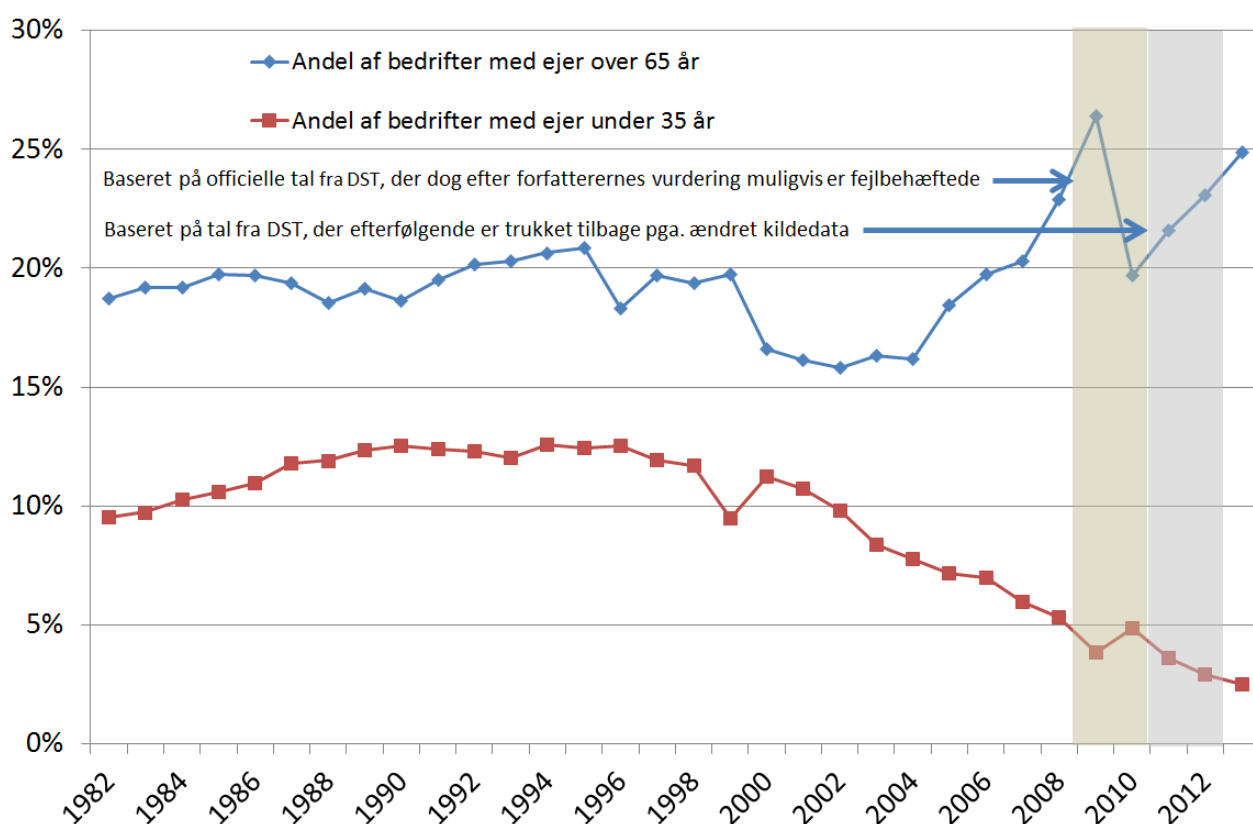
Denne hypotese kan være med til at forklare, at gennemsnitsalderen for danske landmænd er stigende. En anden del af forklaringen er dog den generelle demografiske udvikling i samfundet, som også afspejler sig i landbruget.

Figur 22 viser udviklingen i andelen af landbrugsbedrifter med ejere over 65 år og andelen af bedrifter med ejere under 35 år. Der er en tendens til, at andelen af bedrifter med ældre ejere er stigende. Det er dog værd at bemærke, at der historisk har været en høj andel af bedrifterne, hvor ejeren/brugeren har en relativ høj

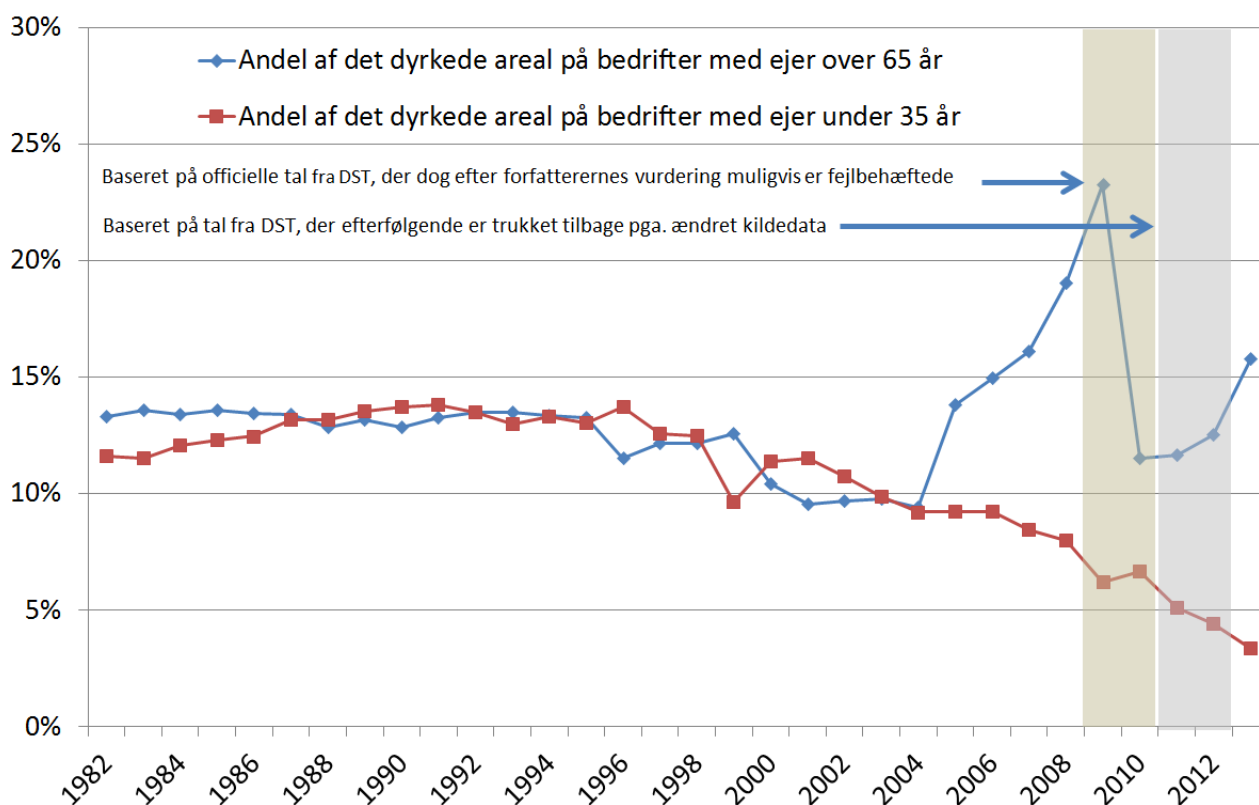
alder. Der er som sådan ikke noget unormalt i, at man ejer en landbrugsbedrift, selvom man har nået pensionsalderen. Der er dog en tendens til stigning i denne andel.

Andelen af bedrifterne, der ejes af unge landmand under 35 år, er faldet kraftigt. Dette afspejler formentligt, at det er væsentligt sværere for unge at etablere sig som selvstændig landmand. Det hører formentligt også med til historien, at unge landmænd ofte kun ønsker at etablere sig på ganske store landbrug, hvorfor finansieringen alt andet lige gøres mere vanskelig.

Ser man på Figur 23, vises andelen af det dyrkede areal på bedrifter med ejere hhv. over 65 og under 35 år. Denne figur viser samme tendens som Figur 22: de ældre dyrker mere, mens de yngre dyrker mindre. Men figuren viser også (sammenholdt med Figur 22), at der er forskel på størrelsen af bedrifterne. I 2013 var gennemsnitsstørrelsen på bedrifter med ejere under 35 på mere end 88 ha. For bedrifter med ejere på over 65 år var det gennemsnitlige areal ca. 42 ha.



Figur 22. Andel af bedrifter med ejere over 65 og under 35 år. Kilde: Videncentret for Landbrug (2014b), på baggrund af data fra Danmark Statistik (f).

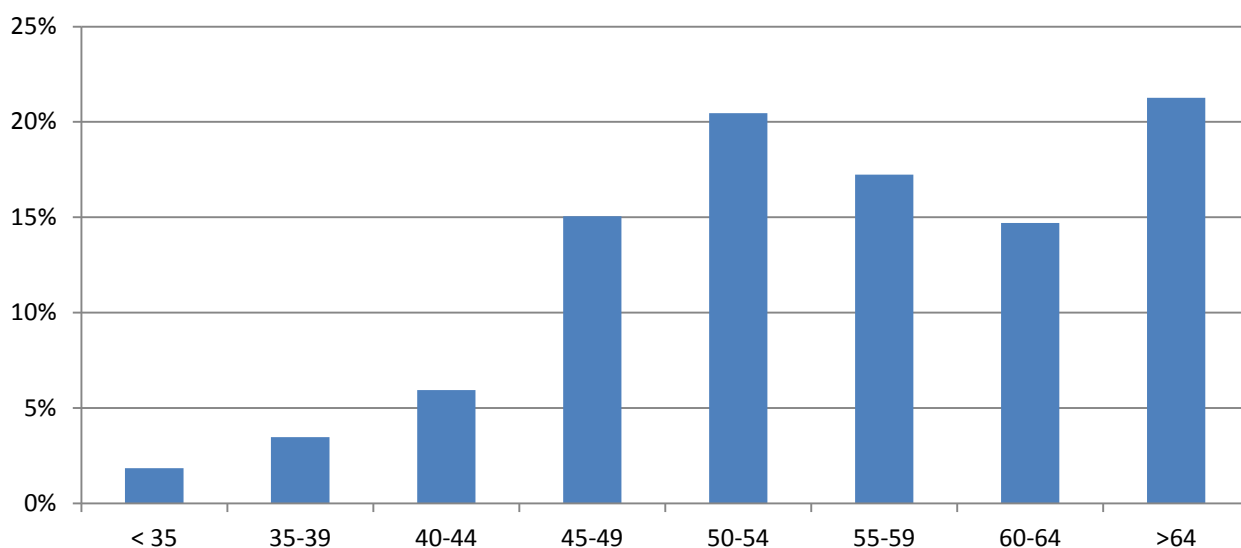


Figur 23. Andel af det dyrkede areal på bedrifter med ejere over 65 og under 35 år. Kilde: Videncentret for landbrug (2014b), på baggrund af data fra Danmark Statistik (f).

Tallene i Figur 23 er det dyrkede areal pr. bedrift. Dette tal er altså summen af det ejede og det forpagtede areal. Alderen på ejerne af de danske landbrugsaktiver er ukendt, men den er formentligt højere på dem, der ejer bedrifterne, end på dem, der dyrker jorden. Det er forholdsvis almindeligt for ældre (forhenværende) landmænd at bortforpagte deres ejendom og blive boende på ejendommen, når de går på pension.

Tallene i Figur 23 er kun for bedrifter med oplyst alder. Selskaber har ingen alder, og det er ikke kendt, hvilken alder ejerne af selskabet har. Der er databrud i 2011, og 2012 har andre kildedata end de øvrige år i Figur 22 og Figur 23.

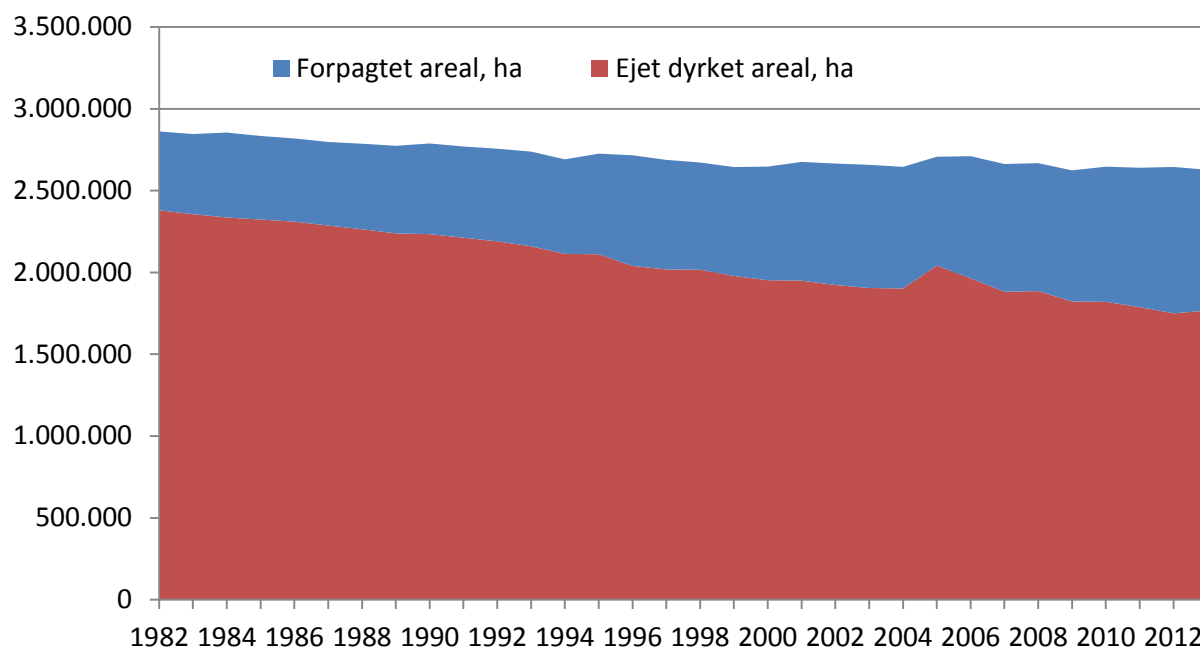
Af den samlede egenkapital i dansk landbrug på ca. 187 mia. kr. er der en stor andel, som tilhører den ældre del af landmændene. Dette har store konsekvenser for den fremtidige udvikling i dansk landbrug. Muligheden for at låne væsentligt mere er begrænset. At konvertere sælgers egenkapital til gæld ved et generationsskifte er derfor en stærkt begrænset mulighed for mange landbrug. Figur 24 viser andelen af egenkapitalen for landbruget opdelt på landmandens alder for bedrifter i enkeltmandseje. Andelen af egenkapitalen for landmænd på 50 år og opefter er på 74 procent.



Figur 24. Fordelingen af egenkapitalen i landbruget efter landmandens alder. Danmarks Statistik / egne beregninger

En måde at generationsskifte det driftsmæssige ansvar, uden at det betyder, at erhvervet skal optage væsentligt mere gæld, er ved, at den ældre generation bortforpagter ejendommene til den yngre generation. Dette er allerede ganske udbredt, og forpagtning har været et almindeligt element i kapitalstrukturen for dansk landbrug i mange år.

Den relative betydning af forpagtning har været jævnt stigende over en lang periode. Som det fremgår af Figur 25, er andelen af det samlede dyrkede areal i Danmark, der er forpagtet, steget fra ca. 1/6 i 1982 til ca. 1/3 i 2013. Der er altså tale om en fordobling over en periode på ca. 30 år.



Figur 25. Forpagtet og eget dyrket areal i Danmark. Kilde: Danmarks Statistik (h)

Som den finansielle situation er i dansk landbrug pt., er der meget, der taler for, at denne udvikling vil fortsætte, hvilket er ganske positivt, situationen taget i betragtning. Det er ikke uden problemer at forpagte, men det kan meget vel være den løsning, der giver de mindste problemer på kort sigt. Hvis alternativet til bortforpagtning er, at ældre landmænd sælger deres ejendomme til spotpriser, kan det drive prisen på fast ejendom endnu længere ned, hvilket vil give de aktive landmænd yderligere kapitaltab og gøre det endnu mere vanskeligt for dem at optage lån. Dette vil påvirke muligheden for at gennemføre produktivitetsfremmende investeringer i staldbygninger, inventar og lignende.

10 Ejerstruktur i dansk landbrug

Personligt ejet virksomhed er den altdominerende ejerform i dansk landbrug. Mange landbrug er dog drevet som et interessentskab (I/S), hvor flere personer (eller selskaber) indgår i et partnerskab om produktion eller både produktion og ejerskab af aktiverne. Det er ofte familiemedlemmer, der indgår i I/S-konstruktioner, f.eks. far og søn eller søskende, men det kan også være personer uden familiemæssige relationer, der indgår i I/S'er, f.eks. naboer.

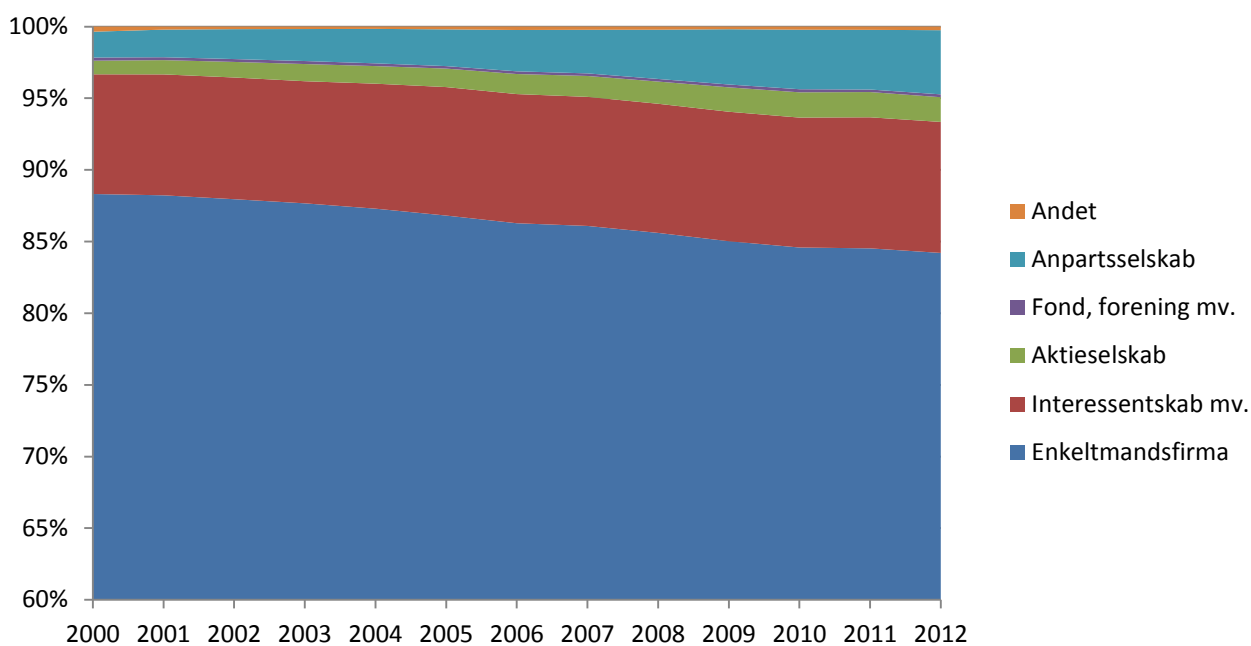
Der er et (formentligt stigende) antal selskaber, der driver og/eller ejer landbrug. Det er dog oftest selskaber med en relativt begrænset ejerkreds, hvorfor de praktiske beslutningsorienterede forhold ikke adskiller sig nævneværdigt fra personligt ejede virksomheder. Motivationen for oprettelsen af disse selskaber er ofte baseret på skattemæssige hensyn eller compliance-mæssige hensyn.

Selskaber med en bred ejerkreds i ryggen er en sjældenhed i dansk landbrug. I næste kapitel beskrives AP-pensionsmodellen, der er et eksempel på, at en pensionskasse investerer i landbrugsejendomme for at bortforpagte dem til aktive (ofte yngre) landmænd. Dette er et eksempel på konstruktioner med en bred ejerkreds bagved de danske landbrugsaktiver. Konstruktioner som denne fylder ikke meget i dansk landbrug i dag, men vil sandsynligvis øge i fremtiden.

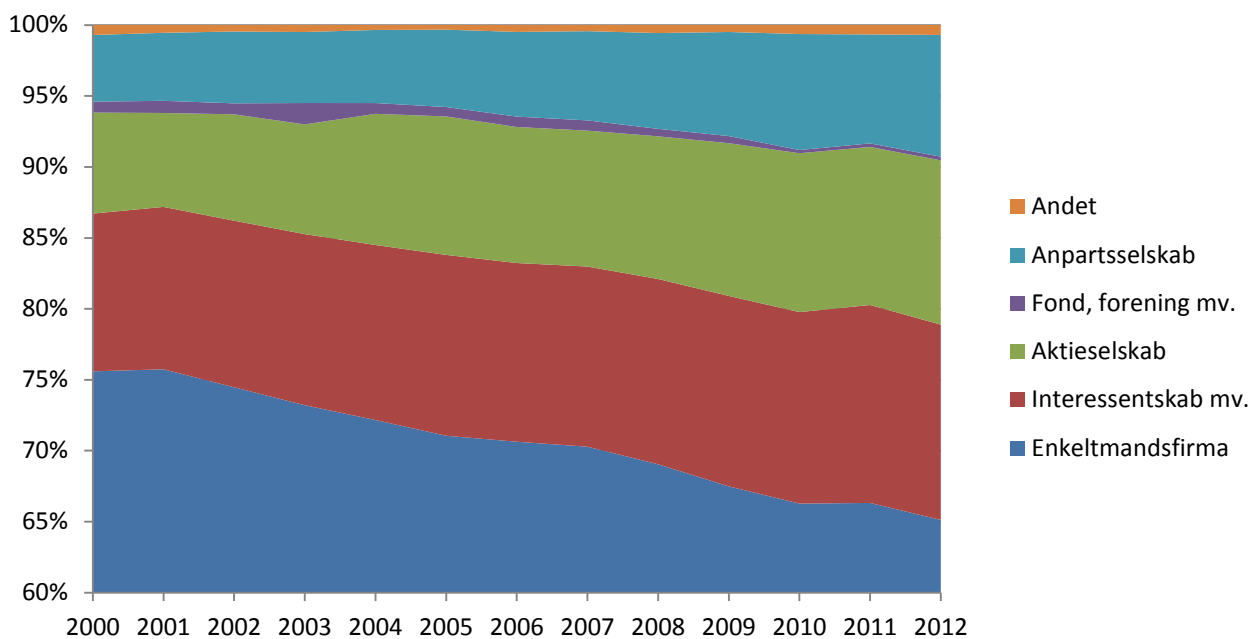
Der er ikke umiddelbar lettilgængelig statistik, der beskriver, hvem der ejer, og hvem der driver dansk landbrug. Der har tidligere været et tæt sammenfald mellem disse to grupper, men i fremtiden er der ikke nødvendigvis den samme tætte sammenhæng.

Det er ikke ualmindeligt, at en landmand f.eks. driver en husdyrproduktion i et ApS og driver landbrugsjorden i et andet ApS, mens landbrugsaktiverne er ejet af landmanden personligt eller af et fuldt kontrolleret selskab. I de konstruktioner er der ikke den store forskel på de driftsmæssige dispositioner i forhold til dispositionerne i en mere traditionel konstruktion, hvor alle aktiviteter drives i en personlig virksomhed. I en statistisk opgørelse kan det dog være et fordrejet billede, man får.

Der er en udfordring vedrørende denne mere fragmenterede ejerstruktur for fremtidens regnskabsstatistik i landbruget. I Figur 26 og Figur 27 fremgår statistik for landbrug, skovbrug og fiskeri for hhv. antallet af virksomheder inden for forskellige ejerformer og andelen af den samlede omsætning inden for de forskellige ejerformer. Disse figurer er formentligt retningsgivende for udviklingen i landbruget, men der er støj fra især fiskeri, der kan have en skruktur, der afviger fra landbrugets. Bemærk at skalaen på y-aksen begynder ved 60 procent i begge figurer. Enkeltmandsvirksomheder er dominerende men med faldende relativ betydning både men hensyn til antal virksomheder og omsætning. Omvendt har ApS'er en stigende relativ betydning både hvad angår antal og omsætning.



Figur 26. Andel af virksomheder opdelt på ejerformer for landbrug, skovbrug og fiskeri. Kilde: Danmarks Statistik (i).



Figur 27. Andel af omsætning opdelt på ejerformer for landbrug, skovbrug og fiskeri. Kilde: Danmarks Statistik (i).

11 Ejerskifte og generationsskifte

11.1. Begreberne

Inden for landbruget er der en fortløbende debat om problemerne med ejerskifte og generationsskifte. Der er dog ikke nogen entydig brug af begreberne, hvorfor dette kapitel indledes med en diskussion af forskellige måder at bruge begreberne på. Intentionen er ikke at definere, hvordan man skal bruge begreberne, men at illustrere, at der er forskellige måder at bruge begreberne på. Opmærksomhed på muligheden for begrebsforvirring er værdifuldt for personer, der følger debatten. Endeligt vil det blive præciseret, hvordan begreberne anvendes her.

Grundlæggende er der for få begreber til at dække emnet, nemlig kun de to begreber ejerskifte og generationsskifte. Emnet handler både om, hvem der ejer, og hvem der driver landbruget i Danmark, hvilket ikke nødvendigvis er sammenfaldende (Figur 23); alderen på dem der ejer og driver landbruget i Danmark; hvorvidt der er familiemæssige relationer mellem købere og sælgere; hvorvidt der er tale om selskabskonstruktioner, hvor den reelle kontrol skifter mellem personer, eller om der er tale om, at juridiske personer indskydes mellem virksomhederne og ejerne.

Med ejerskifte forstås overdragelse af ejendomsretten til aktiver. Dette begreb er relativt utvetydigt og et forholdsvis bredt dækkende begreb. Et eksempel, hvor begrebet kan skabe lidt forvirring, er i de tilfælde, hvor en landmand sælger aktiver til et selskab, som landmanden selv ejer. Juridisk set er der sket et ejerskifte mellem en fysisk og en juridisk person, men i realiteten er der ikke tale om et ejerskifte i den forstand, at kontrollen med aktiverne flyttes.

Generationsskifte vil af mange blive opfattet som specialtilfælde af ejerskifter. Der er formentligt ofte tale om ejerskifter, hvor køber er væsentligt yngre end sælger og måske i en etableringsfase. Mange vil også forstå generationsskifte som tilfælde, hvor køber er relativt ung.

En anekdote blandt landbrugskonsulenter går på et ejerskifte mellem en far og en søn, hvor faderen var i 90-års-alderen og sønnen var i 60-års-alderen. Det kan diskuteres, om denne handel er udtryk for et generationsskifte. Mange vil formentligt ikke associere en handel som denne med et generationsskifte, omvendt opfylder handlen mange af de objektive kriterier, som man typisk tillægger begrebet generationsskifte.

Familiereationer mellem køber og sælger associeres også ofte med begrebet generationsskifte. Familiemedlemmer har særlige muligheder for handel inden for de såkaldte successionsregler, der betyder at køber kan overtage sælgers forpligtigelser over for skat.

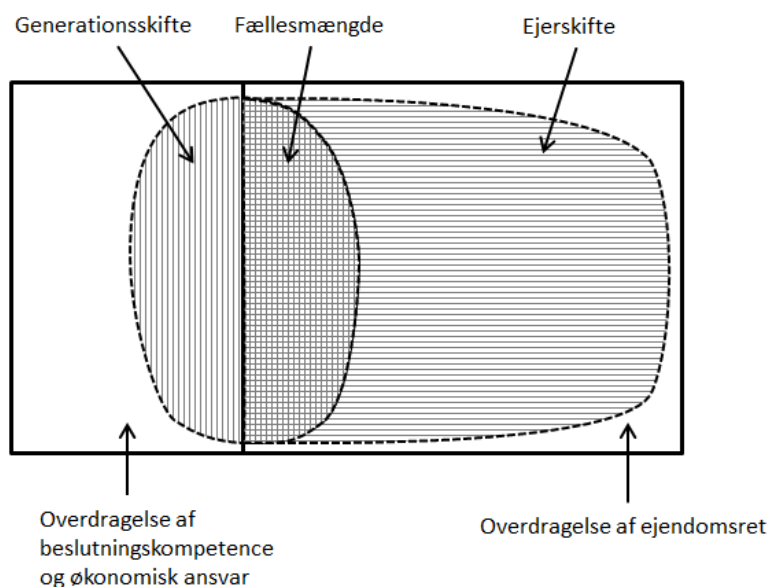
Der er også muligheder for at anvende successionsreglerne for betroede medarbejdere. Der er dog krav til, at medarbejderen skal have haft et vist arbejdsomfang i virksomheden forud for ejerskiftet. I praksis er disse regler meget lidt anvendt. Kravet til arbejdsomfang afskærer i praksis enkeltmandsvirksomheder fra at anvende succession til andre end familiemedlemmer, da disse virksomheder i sagens natur ikke har betroede medarbejdere ud over ejeren selv.

Forpagtning af en ejendom kan ses som et generationsskifte, hvor de driftsmæssige beslutninger og de økonomiske konsekvenser af disse overdrages fra den ældre til den yngre generation, men hvor der ikke sker en overførsel af ejendomsretten til den faste ejendom. Som nævnet i kapitel 8 har forpagtning stigende betydning, og det kan være et positivt bidrag i håndteringen af erhvervets aktuelle finansieringsmæssige problemer.

I dette notat anvender vi begrebet ejerskifte om et skift i ejendomsretten til den faste ejendom, dog med undtagelse af ejendomsoverdragelser i forbindelse med etablering af selskabskonstruktioner, hvor det er den samme person, der har kontrollen med aktiverne. Denne definition kan være vanskelig at følge i statistikkerne, idet der ikke umiddelbart er mulighed for at se hvilke ejere, der står bagved selskabskonstruktioner.

Generationsskifte opfattes i dette notat som en overdragelse af den bestemmende indflydelse og den økonomiske risiko mellem to generationer, hvor den, som overtager det økonomiske ansvar, er relativt ung, og den som overdrager, er ældre, end den som overtager, og hvor den unge er i en etableringsfase.

Der er ikke et krav om familieskab med denne definition, men i praksis kan der være ganske store skattemæssige fordele ved at etablere sig via en familiehandel. Det er dog ikke altid en fordel i forhold til mere brede virksomhedsøkonomiske kriterier, idet familiemæssige bånd kan påvirke beslutningsprocesserne i virksomheden efterfølgende.



Figur 28. Illustration af ejerskifte og generationsskifte

I Figur 28 illustreres, at der er en fællesmængde mellem vores definition af ejerskifter og generationsskifter, men det er ikke sådan, at generationsskifter kun er en delmængde af ejerskifterne. Det er også langt fra sådan, at alle overdragelser af beslutningskompetence og økonomisk ansvar (uden overdragelse af ejendomsret) er generationsskifter. Herudover kan der forekomme overdragelser af ejendomsret, der ikke er ejerskifter i forhold til vores definition.

Begrebet glidende generationsskifte dækker over situationer hvor en større og større andel af beslutningskompetencerne og det økonomiske ansvar, glidende eller over et antal faser, overføres fra den ene generation til den anden.

AP-pensionsmodellen, som omtales mere i afsnit 10.2 nedenfor, er en særlig løsning på problemstillinger ved ejerskifte og generationsskifte. Kort fortalt går modellen ud på, at en pensionskasse køber en gård, som bortforpagtes til en ung landmand, med en intention om, at landmanden køber gården efter 10 år. Modellen henvender sig også til dygtige landmænd, der uforvarende er kommet i økonomiske vanskeligheder og derfor

ikke kan udvikle deres bedrift. Via AP-pensionsmodellen kan disse bedrifter tilføres kapital til udvikling, og landmanden kan fortsætte på bedriften, men nu som forpagter.

I forbindelse med debatten om problemerne med ejerskifte har muligheden for, at sælger selv kunne være med til at finansiere et ejerskifte ved hjælp af sælgerpantebreve, været nævnt. Ved en handel finansieret med sælgerpantebreve er der tale om et fuldt ejerskifte. Men sælger, der har pantebreve med den yderste prioritet, bærer en stor risiko for, at køber ikke kan betale. Sælger påtager sig med andre ord dermed reelt en del af risikoen for, at køber går konkurs, da det yderste pant er meget usikkert, hvis ikke køber kommer med en stor egenkapital. Dette er ikke normalt i landbruget.

Anvendelsen af sælgerpantebreve er dog meget lille i landbruget. Baseret på tal fra Videntcentret for Landbrug (2014a) er den samlede værdi af sælgerpantebreve på ca. 2 mia. kr. svarende til kun ca. 0,6 procent af den samlede gæld i landbruget.

En del af forklaringen på, at sælgerpantebreve er meget lidt udbredt, er nok dels, at der op til krisen ikke var behov for dem. Det var relativt let at opnå realkredit og bankfinansiering (Pedersen & Olsen, 2013). Dels har de handler, der er gennemført efter krisen, for manges vedkommende været med (næsten) insolvente sælgere.

I det omfang, at der er en gruppe solvente landmænd, som ønsker at afhænde deres landbrugsejendomme, vil de nok være meget tilbageholdne med at benytte sælgerpantebreve, da de har stor tabsrisiko, men ikke nogen egentlig gevinstchance. Hvis køber klarer sig godt, så får sælger sine penge, mens sælger omvendt risikerer at miste penge, hvis køber går konkurs. Dette forhold vil afspejle sig i prisen på ejendommen, idet den forlangte pris ville være højere, hvis sælger står for den mest risikable del af finansieringen, end hvis sælger ikke er involveret i finansieringen.

En anden barriere for udbredelsen af sælgerpantebreve er sælgers behov for likviditet i salgssituationen, hvor sælger typisk skal ud og erhverve sig en ny bolig og samtidig oftest betale en del skat i form af genvundne afskrivninger og ejendomsavanceskat. Skatten på genvundne afskrivninger kommer som konsekvens af, at man har solgt sine afskrivningsberettigede aktiver til en højere værdi, end de skattemæssigt er afskrevet til. Ejendomsavanceskatten betales af værdistigninger på den erhvervsmæssige del af den faste ejendom. Landmænd, som har været jordbesiddere i mange år, har ofte en betydelig ejendomsavance, som de skal svare skat af. Den betalte skat medfører en reduktion i den likviditet, sælger potentielt kunne låne ud til køberen af landbrugsbedriften via et sælgerpantebrev. Ejendomsavancebeskatning følger satsen for positiv nettokapitalindkomst, som er blevet reduceret i de senere år. Det er skattesatser, som svinger med skatteyderens indkomst. I Tabel 7 er de årlige højeste satser for positiv nettokapitalindkomst vist. Ejendomsavanceskatten forfalder ved salg af ejendommen⁷, og det er derfor relevant at vise den højeste sats.

Tabel 7. Ejendomsavancebeskatningssatser ved højeste positiv nettokapitalindkomst for 2008 til 2015

År	Højeste kapitalindkomstsats
2008	59,73 %
2009	59,59 %
2010	50,24 %
2011	48,24 %
2012	46,23 %

⁷ Dog er der f.eks. mulighed for at genplacere ejendomsavancen under nogle givne forudsætninger, som bevirker, at skatten alligevel ikke forfalder til betaling det pågældende år. Hvis man benytter denne mulighed, har man heller ikke likviditet til at udstede sælgerpantebreve.

2013	44,22 %
2014	42,72 %
2015	42,71 %

I princippet er sælgerpantebreve omsættelige, så sælger vil i princippet kunne overføre risikoen til et pantebrevsmarked. Men i praksis er det meget svært at prisfastsætte sælgerpantebreve, da købers risiko for default er meget vanskelig at estimere. Dette betyder, at der sandsynligvis ikke vil være et marked for sælgerpantebreve, selvom de blev mere anvendt, og udstederen vil ikke kunne dele sin risiko med andre.

En debat relateret til spørgsmålet om ejerskifte i landbruget er, hvorvidt der – med lidt diffuse begreber – er tale om handel med ”virksomheder”, eller der er tale om handel med ”fast ejendom”. Med ”fast ejendom” mener man ofte de hårde aktiver, mens man med ”virksomhed” ofte mener handel med virksomheder, der har højere værdi end blot markedsværdien af den faste ejendom mv. Bl.a. anvendes goodwill-begrebet meget sjældent i landbrugsregnskaber. Når man handler en landbrugsejendom, så følger den – typisk – vigtigste ”medarbejder” – nemlig den tidligere ejer – ikke med, og den kapitalstruktur, der er bagved landbrugsejendomme, ændres også typisk ganske voldsomt, oftest med en stor forøgelse af den finansielle gearing. Ifølge Modigliani & Miller (1963) har dette betydning.

I langt de fleste ejerskifter af landbrug i Danmark er det tale om forholdsvis ren handel med ”fast ejendom”. Der er eksempler på handler, hvor virksomheden værdisættes væsentligt højere end markedsværdien af aktiverne, men det er ikke det typiske billede. Ved de fleste handler med ejendomme er køber en landmand, som i forvejen er etableret på egnen og gennemfører handlen som et led i sin virksomheds udvikling.

Natur- og Landbrugskommissionen (2012) har et fyldestgørende afsnit om de skattemæssige forhold for ejerskifter i landbruget. I kommissionsrapporten nævnes følgende former for overtagelse af landbrugsejendomme:

1. Straksovertagelse fra forælder til barn ved forælders død
2. Straksoverdragelse fra forælder til barn
3. Glidende generationsskifte fra forælder til barn
4. Glidende generationsskifte til den unge landmand/-kvinde fra tredjemand
5. Straksovertagelse fra tredjemand
6. Generationsskifte ved driftsfællesskab
7. Selskabsdannelse

11.2. AP-pensionsmodellen

AP-pension f.m.b.a. har stiftet et datterselskab, Dansk Farmland K/S, som er en investeringsfond til køb af landbrug, med en investeringsramme på 600 mio. kr. Fonden investerer kun i fast ejendom, dvs. jord og bygninger. Fonden er ikke selv interesseret i at stå for monitorering af landbrug, og har derfor indgået et samarbejde med Dansk Farm Management A/S (Andersen, 2014). Dansk Farm Management står for:

- Udvælgelse af investeringsegne gårde
- Vurdering og udvælgelse af potentielle forpagtere
- Gennemførelse af investeringer og følgeinvesteringer

Derudover står Dansk Farm Management for monitorering af landbrug købt i Dansk Farmland K/S og har til formål at sikre investorernes penge, tilsyn og udvikling af bedrifterne og sikre exit for investorerne.

”AP-pensionsmodellen” går ud på, at fonden køber den faste ejendom på det frie marked, typisk i en forhandling med den bank, som har finansieret sælgeren. Dansk Farm Management har fundet en potentiel forpagter, eller forpagteren kender ejendommen i forvejen og kontakter Dansk Farm Management med henblik på at få lov at drive ejendommen. Landbrugsejendommen bliver lagt i et anpartsselskab, som Dansk Farmland K/S ejer. Forpagteren stifter et selskab, som forpagter landbrugsejendommen af anpartsselskabet, og som selv finansierer besætning og beholdning. Forpagteren står for den daglige drift, og Dansk Farm Management har ansvaret for monitorering af den løbende drift.

Landmanden lejer bygninger, hvor lejen fastsættes efter, at bygninger skal forrentes med 6,5 procent, og at afskrivningerne på bygningerne aftales. Landmanden forpagter også jorden, hvor forpagtningsafgiften svarer til en forrentning på 5,2 procent af jordens basispris. Alle lejekontrakter indeholder tilbagekøbsrettigheder, som træder i kraft efter 8-10 år. Der er ikke pligt til at købe ejendommen. Tilbagekøbsretten er til markedspris. Dvs. bygninger købes til den nedskrevne værdi i regnskabet, og jorden købes til basisprisen plus 80 procent af den ændring, der har været i jordprisen i perioden. Dvs. hvis jorden er steget fra 120.000 kr. pr. ha til 150.000 kr. pr. ha, så vil forpagterens købspris være 144.000 kr. pr. ha. Dansk Farmland er ikke forpligtet til at sælge til under basisprisen, dvs. ved jordprisfald kan Dansk Farmland vælge at sætte salgsprisen over markedsprisen. Det er et åbent spørgsmål og sandsynligvis en individuel betragtning, om Dansk Farmland alligevel ville vælge at sælge til markedsprisen, hvis de blev den tilbudt i den givne situation.

Der er fire typiske tilfælde, som Dansk Farmland er interesseret i at involvere sig i:

- Ung landmand mellem 25 og 45 år med en god driftslederhistorik indenfor den driftsgren, som han vil arbejde med. Han har begrænset kapital og ønsker at købe ejendommen efter 8-10 år.
- Generationsskifte, hvor den ældre generation ønsker at blive købt ud nu, og hvor den unge generation gerne vil købe ejendommen tilbage. Det kan typisk være en familieløsning.
- Rekonstruktion, hvor en grundlæggende dygtig landmand har fået gældsat sig for hårdt, og hvor man kan forhandle en fornuftig købspris igennem med landmandens kreditorer. Han kan komme videre på samme bedrift på en ny platform.
- Udvidelse, hvor landmanden har en sund situation og gerne vil udvide sin bedrift evt. ved køb af naboejendom.

Pr. oktober 2014 har Dansk Farmland overtaget eller er i forhandlinger om at overtage 7 landbrugsejendomme, hvoraf der er 4 mælkeproduktionsejendomme heraf en økologisk, 2 smågriseproduktionsejendomme og en ejendom med specialproduktion. Samlet set er der et jordtilliggende på 1.700 ha (Andersen, 2014).

12 Investering, herunder udvikling de senere år

12.1. Landbrugets bruttoinvesteringer, afskrivninger og nettoinvesteringer

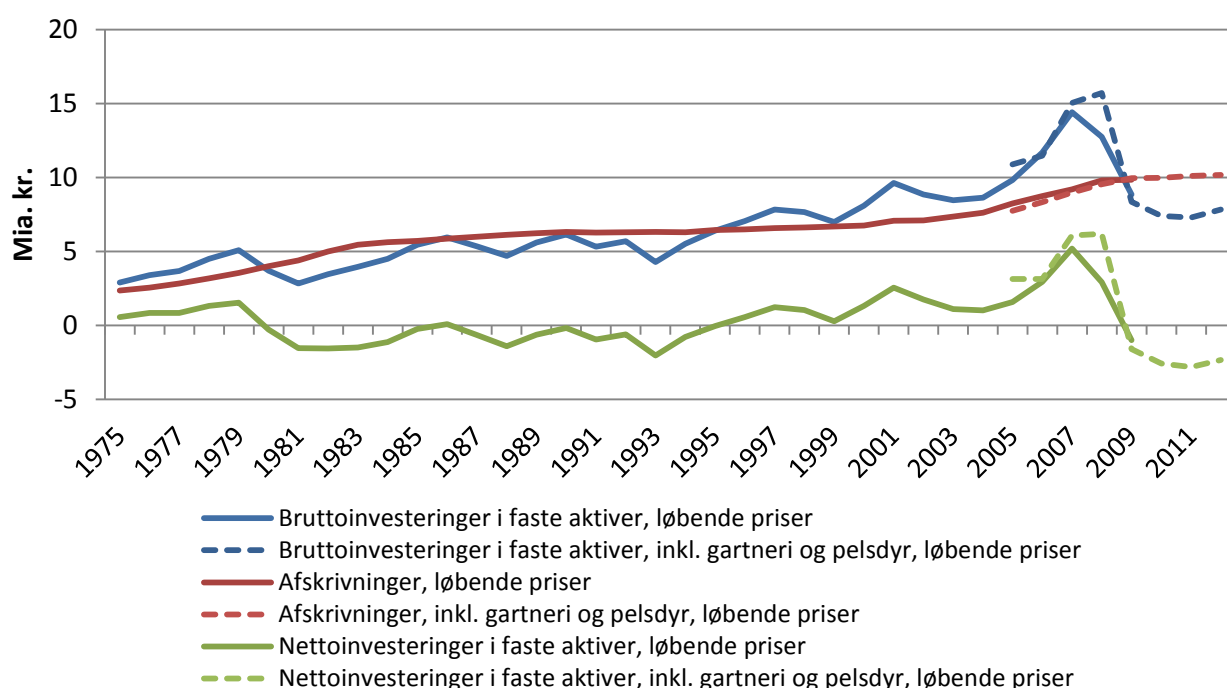
Dette kapitel vil beskrive udviklingen i landbrugets investeringer. Man anvender overordnet to begreber, bruttoinvesteringer i faste aktiver og nettoinvesteringer i faste aktiver. Forskellen på de to begreber er afskrivningerne, der repræsenterer den anslåede værdiforringelse af aktiverne. Statistikken vedrørende investeringer stammer fra regnskabernes likviditetsafsnit. Dog er investeringer i jord ikke indregnet som investeringer, da det alene henregnes til omfordeling indenfor sektoren efter ”national farm”-princippet. Men hvis der ved en investering i en nabobedrift, både er jord og stalde, da vil staldinvesteringen stå som en bruttoinvestering i faste aktiver. Omvendt vil salget af staldbygningen stå som en disinvestering i den sælgende landmands regnskab, og det vil ikke optræde i statistikken. Der er dog et problem i de tilfælde, hvor salget medfører, at landmanden ophører som landmand. I disse tilfælde bliver der ikke lavet regnskab, og staldinvesteringen vil stå som en investering på sektorniveau, selvom det reelt kun er et skift i ejerskabet.

Selvom statistikken ikke altid skelner mellem omfordeling af ejerskab og nyinvesteringer, benyttes begrebet bruttoinvestering som begreb for nyinvesteringer. På sektorniveau betyder negative nettoinvesteringer, at det samlede kapitalapparat falder i værdi, mens positive nettoinvesteringer betyder, at det samlede kapitalapparat stiger i værdi. Dette er ikke nødvendigvis udtryk for fald eller stigning i den produktionsmæssige kapacitet på kort sigt.

Afskrivningerne repræsenterer typisk en lineær anslået værdiforringelse af aktiverne, mens den produktionsmæssige kapacitet i et staldanlæg typisk er relativt stabil, måske endda stigende over staldens levetid. På et ukendt tidspunkt i fremtiden vil produktionen i en given stald dog høre op.

Det er kun, hvis restlevetiden for forskellige staldtyper er jævnt fordelt historisk, at nettoinvesteringerne siger noget om udviklingen i produktionskapaciteten på sektorniveau. Dette er typisk ikke en rimelig antagelse, da der historisk set har været investeringsbølger efterfulgt af perioder med mindre investeringer i staldanlæg.

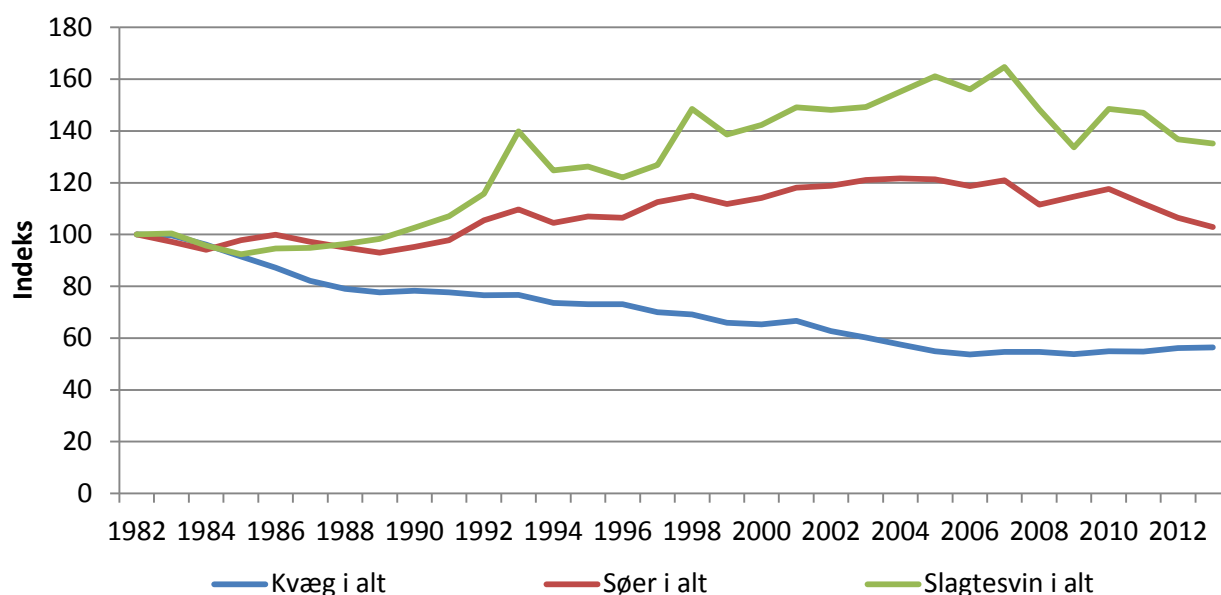
Figur 29 viser udviklingen i landbrugets investeringer fra 1975 til 2012. Som det fremgår, er det ikke unormalt med lange perioder med negative nettoinvesteringer. Med undtagelse af 1986 var der negative nettoinvesteringer i dansk landbrug i hele perioden fra 1980 til 1995. Fra 1996 til 2008 var der 13 år med positive nettoinvesteringer, der accelererede kraftigt op til og med 2007. Efter finanskrisen har der igen været negative nettoinvesteringer.



Figur 29. Brutto- og nettoinvesteringer i landbruget / jordbruget. To overlappende serier. Kilde: Danmarks Statistik (j).

Positive nettoinvesteringer er forventeligt for sektorer, hvor produktionen og/eller produktionskapaciteten stiger meget. Figur 30 viser udviklingen i antallet af husdyr i forskellige kategorier i dansk landbrug. Som det fremgår, har kvægbestanden været jævnt faldende over en lang periode. Dette skyldes kombinationen af den gradvise ydelsesfremgang for malkekøer, og at mælkekvotesystemet har holdt det samlede output tilnærmelsesvis konstant. Samlet har dette betydet, at der skulle færre og færre køer til at producere den samme mængde mælk. Det relativt stabile antal køer sidst i tidsserien kan forklares med den gradvise udvidelse af mælkekvoten frem mod kvotesystemets ophør i 2015.

Med en faldende kvægbestand er det umiddelbart overraskende, at der har været store positive nettoinvesteringer i kvægbruget frem til 2009 (Videncentret for Landbrug, 2014c). De store investeringer i kvægbruget har ikke afspejlet sig i en øget produktion på sektorniveau, som det er tilfældet i svineproduktionen. Der har dog været en kraftig strukturudvikling i kvægbruget i retning mod færre og større bedrifter. Denne udvikling har naturligvis medført store investeringer i store produktionsanlæg, og dette er givetvis en del af forklaringen på investeringsniveauet. Herudover er produktionsteknologien gået i retning af substitution af arbejdskraft med kapital, mens miljø- og dyrevelfærdsregulering har medført større investeringskrav for den animalske produktion.



Figur 30. Kvæg- og svinebestanden i Danmark som udtryk for kapacitetsbehovet. Kilde: Danmarks Statistik (k).

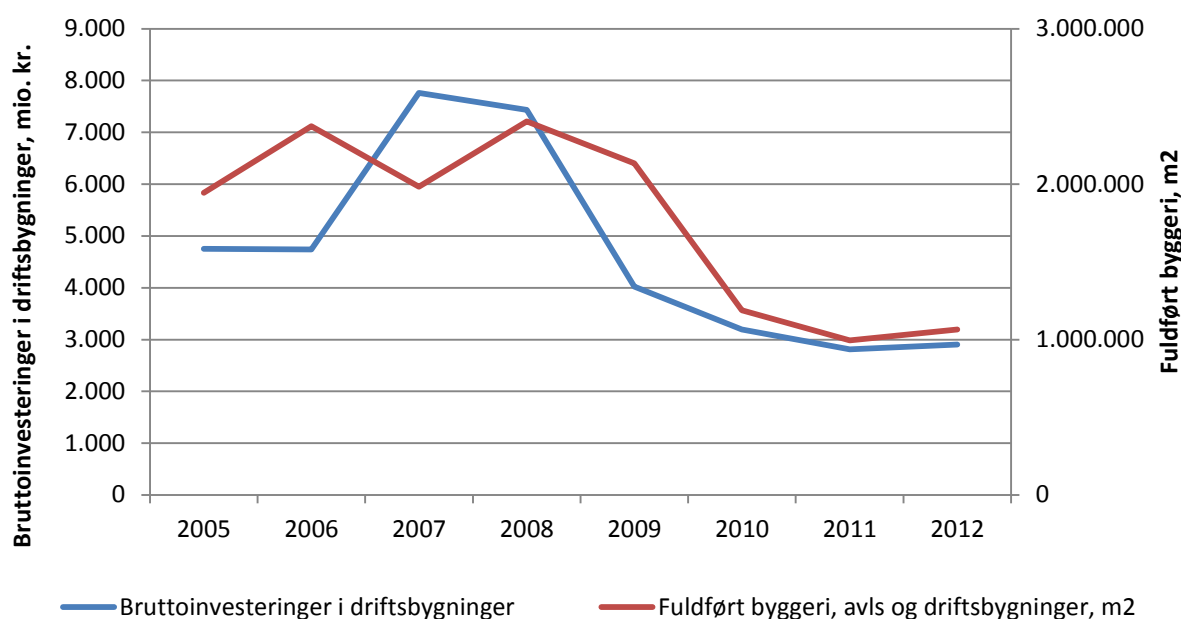
I modsætning til kvægbruget har svineproduktionen i Danmark været stigende frem til finanskrisen. I 1980'erne var svinebestanden relativt stabil, i første halvdel af 1990'erne steg svineproduktionen markant, og efter endnu en stabil periode i sidste halvdel af 1990'erne steg den danske svinebestand gradvist op gennem nullet frem til finanskrisen, hvorefter bestanden er reduceret.

Når smågrise og slagtesvinebestanden steg med 20-30 procent i 1990'erne og igen med yderligere 20-30 procent i nullet, så er der naturligvis også behov for udvidelser af staldkapacitet. Sådanne udvidelser kommer til udtryk i positive nettoinvesteringer, og der er i disse tilfælde sammenhæng mellem udviklingen i produktionskapaciteten og nettoinvesteringerne.

Det høje investeringsniveau op gennem nullet har givetvis bl.a. været et udtryk for en substitution af arbejdskraft med kapital. Dette er en meget naturlig udvikling i en situation med stigende lønninger og faldende rente, som det var tilfældet i nullet.

Investeringerne opgøres i kroner, hvorfor udviklingen i prisen for forskellige aktiver kan have stor indflydelse på sammenhængen mellem udviklingen i produktionskapaciteten og investeringerne.

En grov sammenligning af udviklingen i m^2 fuldførte byggerier af avls- og driftsbygninger, sammenlignet med udviklingen bruttoinvesteringerne i driftsbygningerne over perioden 2005 til 2012, viser, at investeringerne pr. m^2 var relativt høje i 2007 (Figur 31). Dette kan ses som et udtryk for den ophedning af økonomien, der fandt sted op til krisen.



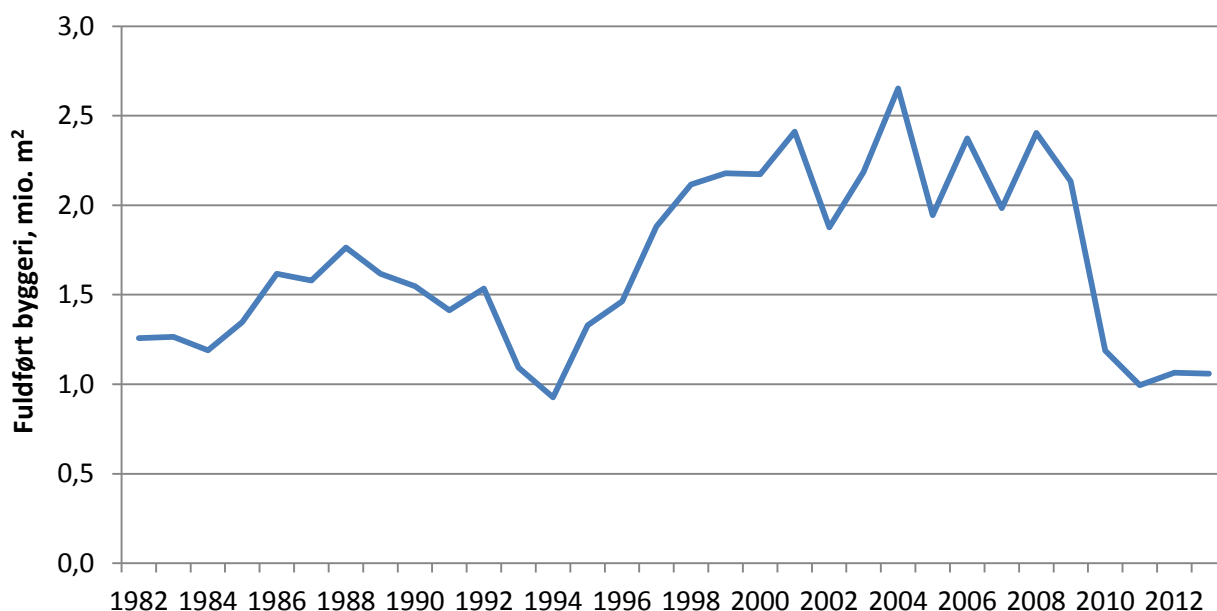
Figur 31. Bruttoinvesteringer og fuldført byggeri. Kilde: Danmarks Statistik (k).

Høje priser på byggeri op til krisen betyder, at der kom relativt mindre udvidelse af produktionskapaciteten for de investeringer, der blev foretaget til disse priser. Det høje niveau for bruttoinvesteringer i 2007, vist i Figur 29, afspejler altså antageligvis ikke en proportional udvidelse af produktionskapaciteten.

En indikation på udviklingen i produktionskapaciteten og evt. timing af reinvesteringsbehov kan fås af Figur 32, der viser udviklingen i antal m² fuldført byggeri af avls- og driftsbygninger. Dette er langt fra en perfekt indikator, men omvendt støtter den det indtryk, man får, når man ser på udviklingen i husdyrbestanden og bruttoinvesteringerne.

Det virker sandsynligt, at mere end halvdelen af den danske husdyrproduktionskapacitet har mere end halvdelen af den forventede produktive levetid tilbage. Det betyder formentligt, at reinvesteringsbehovet for at opretholde produktionen på status quo er mindre end afskrivningerne på kort sigt. Dog kan der være forskelle fra driftsgren til driftsgren.

Lovgivning, som på et tidspunkt medfører forbud mod visse typer af produktionsanlæg, som f.eks. forbuddet mod fiksering af drægtige søer i 2013, medfører, at der gennemføres investeringer i perioden op til forbuddet indtræffer. I årene lige efter forbuddet indtræffer, kan der så komme relativt kraftige produktionstilpasninger, idet landmænd uden vilje eller mulighed for at gennemføre de nødvendige investeringer i produktionssystemet indstiller produktionen.



Figur 32. Kvadratmeter fuldført byggeri af avls- og driftsbygninger. Kilde: Danmarks Statistik (I)

Som illustration af dette er antallet af søer i Danmark faldet med ca. 12,5 procent fra 2010 til 2013. En stor del af denne produktion har formentlig været i anlæg, der blev ulovlige i 2013, selvom det ikke kan udelukkes, at en række andre forhold spiller ind, såsom mange landmænds vanskelige økonomiske situation.

Fødevareministeriets miljøteknologiordning er en investeringsstøtteordning, hvor landmanden kan få op til 40 procent tilskud til nye grønne teknologier på jordbrugsbedrifter. Denne ordning kræver, at landmanden har gennemført investeringen indenfor to år. De mest forgældede landmænd kan have problemer med adgang til ordningen, idet finansiering af de resterende 60 procent kan være meget vanskelig.

12.2. Faktorer der begrænser investeringer i nye produktionsanlæg

Den finansielle krise har med det store egenkapitaltab og de deraf afledte effekter på finansieringsomkostningerne helt sikkert været en væsentlig årsag til faldet i investeringerne i nye produktionsanlæg.

Hertil kommer mere dynamiske effekter, der betyder, at de (relativt få) landmænd, der har den finansielle formåen og den faglige vilje og evne til at investere i produktivitetsfremmede initiativer i kølvandet på den finansielle krise, kan have nogle meget konkurrencedygtige alternativer. F.eks. kan muligheden for at købe en nødliden ejendom i nabolaget være et interessant alternativ til at bygge nye produktionsanlæg, hvis prisen er rigtig.

Sådanne beslutninger kan være individuelt rationelle beslutninger, men de forbedrer ikke nødvendigvis totalfaktorproduktiviteten på sektorniveau. De skaber ikke øget råvaregrundlag til fødevarevirksomhederne og skaber derfor ikke direkte den beskæftigelseseffekt, som man kunne have forventet af investeringer i nye produktionsanlæg. Omvendt er disse opkøb med til at forbedre den finansielle stabilitet og reducere de tab, der er på landbrug for den finansielle sektor.

Det må forventes, at en stor del af den investeringskapacitet, der er i erhvervet, i de kommende år vil gå til reallokering af eksisterende aktiver indenfor erhvervet, i takt med at nødlidende landbrug overtages af

solvente landmænd. Dette betyder efter forfatterens vurdering, at man ikke umiddelbart kan forvente at se høje positive nettoinvesteringer i landbruget i samme niveau, man så i 2006-2008, de næste mange år.

Denne forventning forstærkes af, at der i landbruget er en stigende grad af bevidsthed omkring risikostyring i forhold til usikkerheden på de internationale råvaremarkeder, der påvirker prisen på de varer, landmanden sælger, og på de indsatsfaktorer, som landmanden køber ind til sin produktion. Usikkerheden omkring rammevilkårene for produktionen i Danmark er et andet eksempel på et væsentligt usikkerhedsmoment i forbindelse med landmændenes investeringsovervejelser. Den samlede effekt af den øgede usikkerhed er et større krav til den forventede indtjening i en investeringssituation. Dette betyder, at den øgede risiko medfører et investeringsniveau, der er lavere, end det ellers ville have været. Dette gælder særligt investeringer i regi af personligt ejede virksomheder, hvor der ikke er samme mulighed for risikospredning som ved investeringer i regi af selskaber med en bred ejerkreds.

13 Opsamling

Finanskrisen har været en særlig udfordring for dansk landbrug, der, sammenlignet med landbruget i andre lande, har en meget høj andel af gæld i forhold til egenkapital og selv finansierer en meget lille andel af investeringerne. Op til finanskrisen var der store stigninger i prisen på landbrugsaktiver, og efterfølgende er der konstateret store fald. Prisen på landbrugsejendomme er faldet med ca. 30-40 procent siden markedet toppede. Når aktivernes værdi er faldet, mens gælden ikke er, så stiger gældsprocenten og dermed risikoen ved at have lånt penge ud til landmændene. Konsekvensen er, at landmandens kapitalomkostninger stiger, hvilket både har en negativ indflydelse på landmandens likviditet og resultat. Samtidig har det den konsekvens, at kalkulationsrenten stiger, og det medfører, at færre investeringsalternativer bliver rentable. Investeringerne i landbruget er siden finanskrisens start faldet markant, hvilket dog ikke har fået landbrugets samlede gæld til at falde.

Realkreditinstitutterne har lånt over 260 mia. kr. ud til landbruget, men har ikke lidt væsentlige tab på landbruget. Pengeinstitutterne har lånt ca. 70 mia. kr. ud til landbruget, og har siden finanskrisens start lidt tab på landbrug, jagt, skovbrug og fiskeri på ca. 5 mia. kr. og yderligere hensat ca. 11,5 mia. kr., hvoraf størstedelen formentligt vedrører landbrug. Krisen i finansieringsinstitutterne har medført, at der er mange landmænd, som har meget lille finansielt råderum.

Staten har involveret sig i finansielle løsninger til produktive landmænd med etableringen af Landbrugets Finansieringsbank (LFB) og udvidelse af Vækstfondens forretningsområde indenfor landbrug. LFB hjælper landmænd med finansielle udfordringer, landmænd som ikke har haft mulighed for at låne penge til investering og unge landmænd, som gerne vil etablere sig. LFB har kunder fra både Finansiell Stabilitet og fra andre pengeinstitutter. Ved udgangen af 3. kvartal 2014 har LFB udlånt knap en halv mia. kr. og har kapitalgrundlag til i alt 1,5 mia. kr.

Vækstfonden fik i 2010 mulighed for at kautionere for lån til landmænd på baggrund af en bevilling på Finansloven. Der er kautioneret for lån på mere end 1,3 mia. kr., hvilket medfører, at den statslige kapital bag kautionstillelsen til vækstkaution er ved at udløbe. Vækstfonden har også lavet egentlige lån (vækstlån) på markedsvilkår. Senest har de på baggrund af støtte fra offentlige og private parter lanceret etableringslån til landbruget.

Efter faldet i landbrugsaktivernes værdi og liberaliseringen af landbrugsloven er én pensionskasse gået ind i landbruget og har stiftet et kommanditselskab, som skal investere i fast ejendom i landbruget og forpagte disse ud til en landmand.

Egenkapitalen i landbruget er sammen med hensættelser residualen mellem aktivernes værdi og gælden. Begge dele er faldet markant siden jordpriserne toppede og er ved udgangen af 2013 vurderet til at være ca. 187 mia. kr. En stor del af egenkapitalen i landbruget befinder sig ved ældre landmænd, og der er lille sandsynlighed for, at denne del af egenkapitalen i erhvervet kommer til at finansiere investeringer. Udover egenkapitalen i erhvervet befinder der sig også egenkapital i de landbrugsaktiver, som bliver bortforpagtet til aktive landmænd. Egenkapitalen bagved disse bortforpagtede værdier indgår ikke i landbrugets regnskabsstatistik, men ligger til grund for de aktiver, som bliver anvendt i landbrugsproduktionen. Her er der tale om et "mørketal". Det er tvivlsomt, om den egenkapital vil blive direkte benyttet til at løfte investeringsniveauet fra det nuværende niveau, men det er en del af det samlede billede af kapitalgrundlaget bagved landbrugsproduktionen i Danmark, der er dårligt belyst. Forpagtning har en jævnt stigende betydning i landbruget, og i den aktuelle situation er det med til at tilbageholde egenkapital i erhvervet, hvilket formentligt er lettere og billigere end at tiltrække egenkapital til erhvervet fra eksterne investorer.

Bruttoinvesteringerne i faste aktiver eksklusiv jord er stort set halveret fra 15,7 mia. kr. i 2008 til 7,8 mia. kr. i 2012. Forud for finanskrisen var der en periode med store positive nettoinvesteringer, som i nogen grad var drevet af, at både de gennemsnitlige og de marginale kapitalomkostninger var meget lave. Med en lav kalkulationsrente er der mange investeringer, som havde en rimelig forventet rentabilitet. Efter finanskrisen er de marginale kapitalomkostninger steget, og der er færre investeringsalternativer med en forventet god rentabilitet. Herudover var det bl.a. på grund af høj soliditet lettere at gennemføre urentable investeringer før krisen. Finansieringskilderne havde ingen incitamenten til at forhindre en landmand i at gennemføre en urentabel investering, hvis der efter deres opfattelse var sikkerhed for udlånet. Dette betyder, at landmænd kunne lave urentable investeringer, fordi de ønskede det baseret på andet end snævre økonomiske kriterier, eller fordi de f.eks. havde lavet kalkulationsfejl.

I forhold til investeringer kan landmændene deles op i tre grupper (ikke nødvendigvis lige store), hvor den første gruppe består af solvente landmænd, som primært har realkreditgæld og dermed meget lave kapitalomkostninger og med gode muligheder for at investere. Der er en del ældre landmænd i denne gruppe. Dette er gruppen, der kan investere, men måske ikke vil.

Den anden gruppe er produktive landmænd med en mere eller mindre anstrengt økonomi, som blandt andet via den statslige involvering kan få adgang til investeringer via relativt dyr gæld. Der vil derfor ikke være så mange investeringsalternativer, som er interessante for denne gruppe landmænd. Dette er gruppen, der kan og vil investere, men måske ikke så meget som før krisen.

Den tredje gruppe er uproduktive landmænd med solvensproblemer. Dette er gruppen, der ikke kan investere, men måske gerne vil.

På et overordnet niveau er finansieringen af dansk landbrugs investeringer gået fra en praksis, hvor udlån i høj grad alene var baseret på sikkerheden i pantet, til en praksis hvor der i højere grad ses på de pengestrømme, der genereres fra investeringen og virksomheden som helhed. Det vurderes dog, at det pantbaserede udlån stadig fylder meget, især for det segment af landmænd der primært anvender realkreditlån.

Referencer

Andersen, T. (2014): Finansiering af næste generation. Indlæg på Videncentret for Landbrugs Økonomikonference 2014.

http://akademiet.vfl.dk/~media/Akademiet/Konferencer/Finansiering%20af%20n%C3%A6ste%20generation_Torben%20Andersen.ashx (2014-10-27).

Danish Crown (2014a): AI/AU blev vejen tilbage til landbruget.

<http://www.danishcrown.dk/Nyheder/Nyhedsarkiv/Nyheder-2013/AIAU-blev-vejen-tilbage-til-landbruget.aspx> (2014-10-30).

Danish Crown (2014b): DC Vækst. <http://www.danishcrown.dk/Ejer/Svineleverandoer/DC-Afregning-fra-29-september-2014/DC-Vaekst.aspx> (2014-10-30).

Danmarks Statistik (a): www.statistikbanken.dk / JORD2 / JORD3

Danmarks Statistik (b): www.statistikbanken.dk / DNRURI / DNRNURI

Danmarks Statistik (c): www.statistikbanken.dk / DNRUDDKI

Danmarks Statistik (d): www.statistikbanken.dk / JB3

Danmarks Statistik (e): www.statistikbanken.dk / DNRURI / DNRNURI / DNRUPI / DNRNUPI

Danmarks Statistik (f): www.statistikbanken.dk / EJEN77

Danmarks Statistik (g): www.statistikbanken.dk / BDF1 / BDF107

Danmarks Statistik (h): www.statistikbanken.dk / BDF207

Danmarks Statistik (i): www.statistikbanken.dk / GF1

Danmarks Statistik (j): www.statistikbanken.dk / LBF2 / JB2

Danmarks Statistik (k): www.statistikbanken.dk / HDYR1

Danmarks Statistik (l): www.statistikbanken.dk / BYGV01

Erhvervs- og Vækstministeriet (2012): *Rapport fra: Udvalget om erhvervsobligationer som finansieringskilde for små og mellemstore virksomheder*. November 2012.

Erhvervs- og Vækstministeriet (2013): *Den finansielle krise i Danmark: årsager, konsekvenser og læring*.

FADN (Farm Accounting Data Network) (2014):

http://ec.europa.eu/agriculture/rica/database/database_en.cfm (2014-12-15).

Finansministeriet (2014): Forslag til finanslov 2015. <http://www.fm.dk/publikationer/2014/forslag-til-finanslov-2015/~media/Publikationer/Imported/2014/FFL15/24.pdf> (2014-12-15).

- Finanstilsynet (2014). Statistisk materiale offentliggjort på hjemmesiden: <https://www.finanstilsynet.dk/da/Tal-og-fakta/Statistik-noegletal-analyser/Statistik-om-sektoren.aspx> (2014-10-14).
- Grosen, A. (2011): Kreditklemme i landbruget fremover? Indlæg på Videncentret for Landbrugs økonomiens dag, 5. maj 2011.
- Hansen, J., Andersen, J. M., Rasmussen, S. & Jacobsen, L.-B. (2011): *Landbrugets og fødevarerindustriens produktivitetsudvikling*. Fødevarerøkonomisk Institut, Københavns Universitet. (Rapport / Fødevarerøkonomisk Institut; Nr. 208).
- Jakobsen, M. (2011): Da priserne på landbrug mistede jordforbindelsen. *Finans/Invest* Vol. 2011, No 3, pp 16-21.
- Jørgensen, P. L. (2013): Om renteswaps, andelsboligforeninger og landmænd. *Finans/Invest* Vol. 2013, No. 6, pp. 14-19.
- Kjeldgaard, K. (2013): Hvad praktikere bør vide om rentefølsomhed på renteswaps. *Finans/Invest* Vol. 2013, No 8, pp. 18-25.
- Klein, B., Crawford, R. G. & Alchian, A. A. (1978): Vertical integration, appropriable rents, and the competitive contracting process. *Journal of Law and Economics* Vol. 21, No. 2, pp. 297-326.
- Landbrug & Fødevarer (2013): *Landbrugets kapitalforhold*. November 2013.
- Langsigtet Erhvervsfinansiering (2014): <http://lefas.dk/> (2014-10-21)
- Larsen, I. & Jacobsen, B. H. (2009): Finansielle instrumenter: et dyrt bekendtskab? *Jord og Viden* Vol. 2009, No. 14, pp. 9-11.
- LFB (Landbrugets Finansieringsbank) (2014): *Risikorapport 2013*. <http://www.lfbank.dk/Admin/Public/DWSDownload.aspx?File=%2fFiles%2fFiles%2fPDF%2fregnskab%2fRisikorapport-2013.pdf> (2014-10-31).
- Lind, K. M. H. & Zobbe, H. (2012): *Dansk landbrug og fødevarerindustriens konkurrenceevne og rammevilkår: sammendrag og konklusioner*. København: Fødevarerøkonomisk Institut, Københavns Universitet. (Rapport / Fødevarerøkonomisk Institut; Nr. 210).
- Modigliani, F. & Miller, M. H. (1958): The cost of capital: corporation finance and the theory of investment. *The American Economic Review* Vol. 48, No. 3, pp. 261-297.
- Modigliani, F. & Miller, M. H. (1963): Corporate income taxes and the cost of capital: a correction. *The American Economic Review* Vol. 53, No. 3, pp. 433-443.
- Nationalbanken (2014): *Finansiell stabilitet*, 1. halvår 2014.
- Natur- og Landbrugskommissionen (2012): Natur- og Landbrugskommissionens Statusrapport. http://www.naturoglandbrug.dk/Admin/Public/DWSDownload.aspx?File=%2fFiles%2fFiler%2fNLKOM%2fPublikationer%2fstatusrapport_med_links.pdf (2014-11-03).

- Pedersen, M. F. (2013): *Finance and Organization: The Implications for Whole Farm Risk Management*. PhD Thesis, Department of Strategic Management and Globalization, Copenhagen Business School.
- Pedersen, M. F. & Olsen, J. V. (2013): Measuring credit capacity on Danish farms using DEA. *Agricultural Finance Review* Vol. 73, No. 3, pp. 393-412.
- Realkreditrådet (2014a): *Balanceprincippet*. http://www.realkreditraadet.dk/Dansk_Realkredit/Det_danske_realkreditsystem/Balanceprincippet.aspx (2014-10-16).
- Realkreditrådet (2014b): *EU-afgørelse godt nyt for dansk realkredit*. http://www.realkreditraadet.dk/Nyt_-_presse/Nyheder/Nyhedsvisning.aspx?Action=1&NewsId=1129&PID=7952 (2014-10-16).
- Realkreditrådet (2014c): *Lånegrænser*. http://www.realkreditraadet.dk/Realkreditlån/Lånegrænser-løbetider_og_afdragsfrihed/Lånegrænser.aspx (2014-10-15).
- Skare (2014): <http://www.skare.com/dk/Kalveproducenten-artikel-august2012.pdf> (2014-10-30).
- Teece, D. J. (1986): Profiting from technological innovation: Implications for integration, collaboration, licensing and public policy. *Research Policy* Vol. 15, No. 6, pp. 285-305.
- Tican (2014a): *Finansiering af smågrise*. <http://www.tican.dk/andelshavere/finansiering-af-smaagrise> (2014-10-30).
- Tican (2014b): *Nye tiltag hos Tican*. <http://www.tican.dk/nyheder/2013/02/nye-tiltag-hos-tican>, 2014-10-30
- Videncentret for Landbrug (2010): *Landbrugets Driftsresultater 2009*. http://projektfinansiering.vfl.dk/Promilleafgiftsfonden/2010/Databaser/Sider/20101217aro_alle_2009_2008%20V2_eb4c6a10-168f-4930-9cf6-f1e488c4842d.pdf (2014-10-31).
- Videncentret for Landbrug (2014a): *Landbrugets Driftsresultater 2013*. <https://www.landbrugsinfo.dk/Oekonomi/Oekonomiske-analyser/Driftsresultater-priser-prognoser/Sider/Landbrugetsdriftsresultater2013.aspx> (2014-10-22).
- Videncentret for Landbrug (2014b): *Udviklingen i omsætningen af landbrugsejendomme*. https://www.landbrugsinfo.dk/Iedelse/Generationsskifte/Sider/Udviklingen_omsaetningen_landbrugsejendomme.pdf (2014-10-24).
- Videncentret for Landbrug (2014c): *Produktionsøkonomi Kvæg*.
- Vækstfonden (2014a): <http://www.vf.dk/saadan-goer-vi/vaekstkaution.aspx> (2014-10-20).
- Vækstfonden (2014b): <http://www.vf.dk/saadan-goer-vi/vaekstlaan.aspx> (2014-10-20).
- Vækstfonden (2014c): <http://www.vf.dk/saadan-goer-vi/etableringslaan.aspx> (2014-10-20).
- Zobbe, H. (2014): *Dansk landbrugs produktivitet og konkurrenceevne. IFRO Udredning 2014/15*. Institut for Fødevarer- og Ressourceøkonomi, Københavns Universitet.

14 Bilagsoversigt

Infoark 1: Landbrugets finansieringsforhold

Infoark 2: Realkreditfinansiering

Infoark 3: Pengeinstitutfinansiering

Infoark 4: Landbrugets Finansieringsbank

Infoark 5: Vækstfonden

Infoark 6: Anden gæld

Infoark 7: Egenkapital

Infoark 8: Ejerstruktur

Infoark 9: Generations- og ejerskifte

Infoark 10: Investeringer

Infoark 1: Landbrugets finansieringsforhold

Overordnet set er der to typer af finansieringskilder: **Egenkapital** og **Gæld**. Egenkapitalens størrelse er meget usikkert bestemt, da den afhænger af værdien af den faste ejendom. Egenkapitalen beregnes ved at opgøre den samlede værdi af alle aktiverne i virksomheden og trække værdien af den samlede gæld og de samlede hensættelser fra. Hensættelserne i landbrugsregnskaberne er i stor udstrækning udtryk for latente skatter.

Variabelt forrentede lån er meget benyttede i landbruget, da de giver landmanden en stor likviditetsmæssig og resultatmæssig besparelse. Men det udsætter også landmændene for stor risiko ved rentestigninger både med hensyn til resultatet og aktivernes værdi og dermed egenkapitalen.

Mange landmænd bliver desuden presset på likviditeten i de kommende år, da afdragsfriheden udløber på mange realkreditlån. Omlægning til nye lån kan ikke ske, fordi belåningsgrænserne er overskredet ved fald i aktivernes værdi.

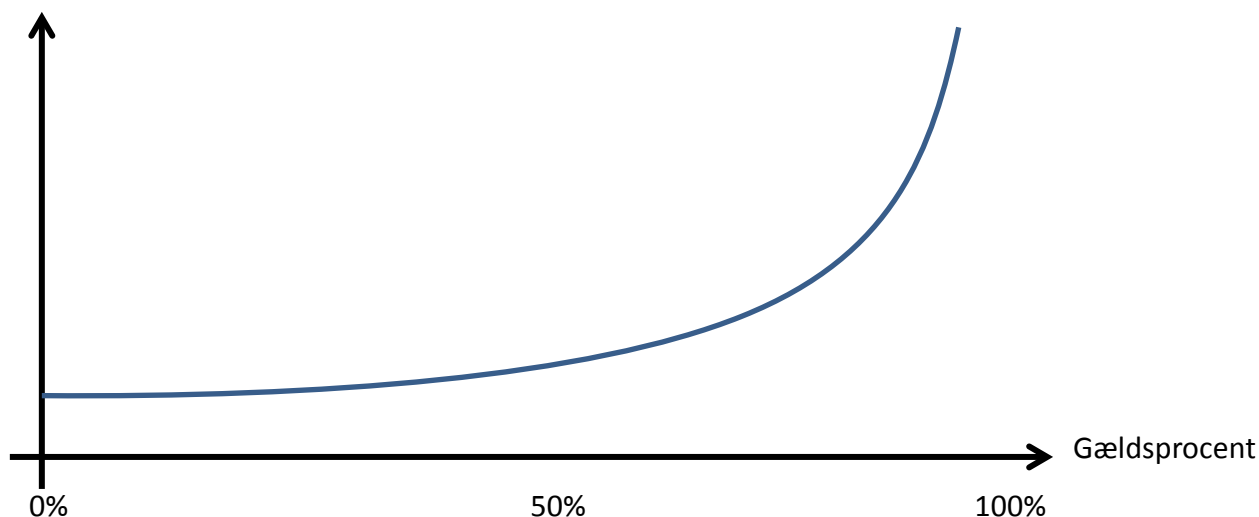
Finansieringsformer

- Egenkapital
- Realkreditgæld
- Bankgæld
- Leasing
- Løs gæld (f.eks. leverandørgæld)
- (Hensættelser)

Prissætning af risiko

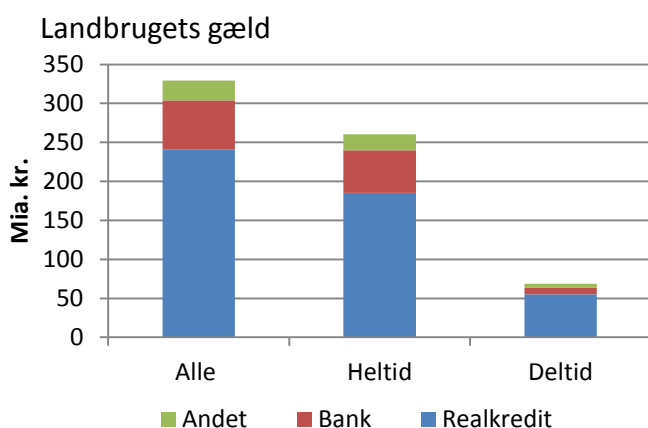
Efter finanskrisen indtrådte, er der sket et markant skift i prissætningen af lån. Et lån kostede frem til finanskrisen næsten det samme uanset låntagerens gearing. Som det er illustreret i figuren, er det i dag sådan, at den mest risikofyldte gæld er blevet markant dyrere end de sikre udlån.

Principskitse for sammenhængen mellem gældsprocent og prisen på fremmedkapital
Pris på fremmedkapital



Man må ikke forstå finansiering af personligt ejede virksomheder ud fra en corporate finance-baseret lærebogsforståelse af finansiering. En afgørende principiel forskel på en personligt ejet virksomhed og på et aktieselskab med en bred skare af ejere (f.eks. børsnoterede aktieselskaber) er, at aktieselskabet kan udstede nye aktier, lige så vel som det kan optage nye lån. Den personligt ejede virksomhed kan ikke på samme måde udvide egenkapitalen.

I en investeringssituation betyder dette, at den personligt ejede virksomhed ikke kan lave store udvidelser af balancen, uden at det påvirker gældsprocenten og dermed typisk ratingen. De marginale omkostninger til fremmedkapital for personligt ejede virksomheder følger en stigende kurve. Store investeringer kan derfor påvirke finansieringsomkostningen markant. Disse høje marginale finansieringsomkostninger medfører, at investeringerne skal være ekstra gode, før de er rentable.



Kilde: Statistikbanken / JORD2 / JORD3

Gælden i dansk landbrug udgør ca. 329 mia. kr., hvoraf de 241 mia. kr. er realkreditgæld, baseret på DST's regnskabsstatistik. Pengeinstitutgælden er på ca. 63 mia. kr., mens de resterende 26 mia. kr. primært består af løs gæld. Egenkapitalen for hele landbruget udgør ca. 187 mia. kr. (ikke vist i figuren).

Udviklingen i gældsprocenten for danske landbrug

Gældsprocent	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Heltidslandbrug	54 %	57 %	60 %	64 %	64 %	64 %
Deltidslandbrug	30 %	30 %	35 %	37 %	40 %	39 %

Kilde: Statistikbanken / JORD7 / JORD8

Gældsbelastningen i dansk landbrug er væsentlig højere end i sammenlignelige europæiske lande. Gældsprocenten for store landbrug ligger således 10 til 50 procentpoint over store landbrug i andre landbrugslande i Europa.

Gældsprocenten er steget efter finanskrisen, primært pga. kraftige fald i værdien af landbrugsaktiver, bl.a. landbrugsjord. Dette har meget stor indflydelse både på muligheden for at låne og på prisen, hvis det er muligt at låne. Selv om markedsrenten er rekordlav, kan det for mange landmænd være blevet dyrere at låne flere penge, marginalt set. Dette skyldes stigende risikopræmier, bl.a. som følge af stigende gældsprocent.

Infoark 2: Realkreditfinansiering

Realkreditinstitutterne er den gruppe af institutter med størst udlån til dansk landbrug. Realkreditinstitutterne skal have det inderste pant. Det vil sige, at det er de lån, der har størst sikkerhed for at blive betalt tilbage, også selvom landbruget kommer i økonomiske vanskeligheder. Der er to typer af realkreditlån, som baserer sig på hver sit balanceprincip: traditionelle RealkreditObligationer (RO) og de relativt nye Særligt Dækkede (Realkredit)Obligationer (SDO/SDRO).

Udbydere:

- Nykredit
- DLR kredit
- Realkredit Danmark
- Nordea Kredit
- Realkreditaktieselskab
- Og andre mindre udbydere

Realkreditlånets historie går tilbage til oprettelsen af "Kreditkassen for Husejerne i København" i 1797, efter Københavns brand i 1795. I de mere end 200 år, hvor det danske realkreditsystem har fungeret, har der aldrig været konkurser blandt realkreditselskaber, og obligationsinvestorerne er dermed altid blevet tilbagebetalt.

Lånegrænser	RO		SDO/SDRO	
Ejendomskategori	Maks. lånegrænse	Maks. løbetid	Maks. lånegrænse	Maks. løbetid
Landbrug, skovbrug og gartnerier	70 %	30 år	60/70 %*	30 år

*Lånegrænsen kan forhøjes til 70 %, hvis der stilles supplerende sikkerhed for den del af lånet, der overstiger 60 % af ejendommens værdi. Kilde: Realkreditrådet

Nykredit anvender en såkaldt to-lagsbelåning med særligt dækkede obligationer på 0-45 % af værdiansættelsen og traditionelle realkredit obligationer på 45-70 % af værdiansættelsen.

- DLR kredit yder lån på op til 70 % af værdiansættelse baseret på RO
- Realkredit Danmark yder lån på op til 60 % af værdiansættelse baseret på SDO/SDRO
- Nordea Kredit yder lån på op til 60 % af værdiansættelse baseret på SDO /SDRO

Nogle landmænd har realkreditgæld på over 70 % af værdiansættelsen. Hvordan kan det gå til?

Værdien af fast ejendom er faldet kraftigt i forbindelse med finanskrisen. Landmænd, der op til finanskrisen optog lån i realkredit på op til 70 % af den daværende værdiansættelse, kan have en belåning, der er over 70 % af den nuværende værdiansættelse. Herudover kan nogle landmænd have fået mulighed for at overtage eksisterende realkreditlån over 70% ved overtagelse af nødlidende ejendomme.

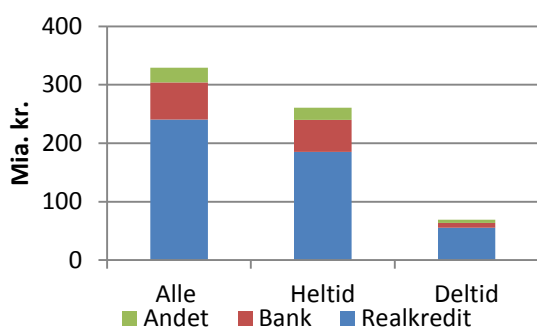
Man kan opgøre realkreditgælden i landbruget på flere måder. Alt afhængig af, hvor snævert man definerer begrebet landbrug, vil mængden af realkreditgæld falde:

Via ejendoms kategorien "Landbrug mv.", realkreditudlånsstatistikken (ca. 276 mia. kr.)

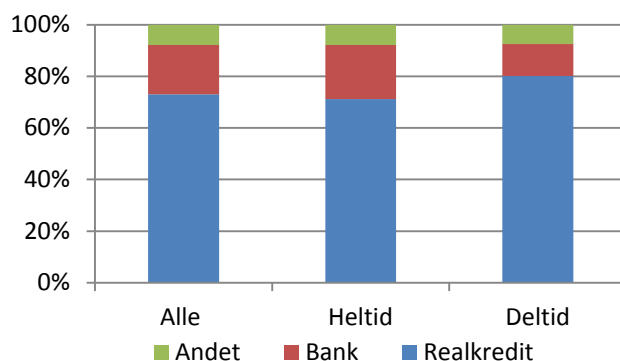
Via balancen i landbruget, regnskabsstatistik for alle landbrug (ca. 241 mia. kr.)

Via balancen i landbruget, regnskabsstatistik for heltidslandbrug (ca. 208 mia. kr.)

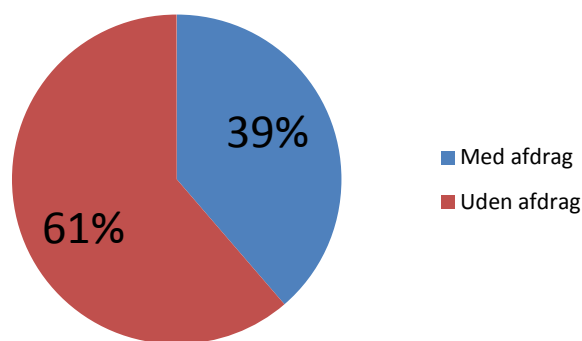
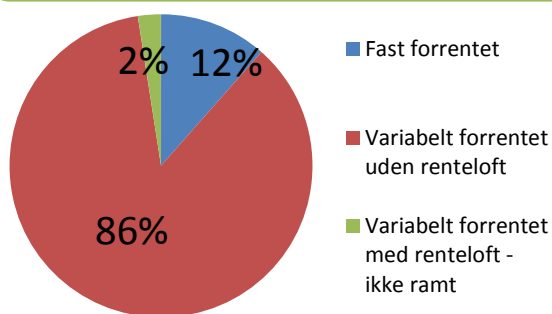
Realkreditgælden udgør ca. 73 % af den samlede gæld i landbruget, baseret på regnskabsstatistikken.



Kilde: Statistikbanken / JORD2 / JORD3



Gæld i dansk landbrug for hhv. alle, heltid og deltid. Realkreditgæld er den dominerende type; relativt fylder realkredit mere for deltid end for heltid.



Kilde: Statistikbanken / DNRUDDKI

En meget stor del (ca. 88 %) af realkreditgælden i dansk landbrug er variabelt forrentet, heraf er en mindre andel med renteloft. Kun ca. 12 % af realkreditgælden er fastforrentet. Der er også en meget stor andel af gælden, der er uden afdrag (ca. 61 %).

Både den variable rente og afdragsfriheden har den fordel for landbruget, at de medfører store likviditetsmæssige besparelser, som kortvarigt kan kompensere for svigtende indtjening, give mulighed for øget selvfinansiering af investeringer og give mulighed for afdrag på dyrere gæld. Lav variabel rente har også en direkte resultatmæssig effekt. Problemet med afdragsfrihed er, at afdragene kommer med forstærket styrke, når de kommer. For mange lån udløber den 10-årige afdragsfrie periode i løbet af de kommende år, og disse afdrag vil give landbruget et stort likviditetsdræn. Renterisikoen i landbruget er meget stor pga. den store andel variabelt forrentede lån, og et stigende renteniveau vil ramme dansk landbrug meget hårdt. Renteudgifterne vil stige markant, og der er stor sandsynlighed for, at priserne på aktiverne vil falde.

Infoark 3: Pengeinstitutfinansiering

Pengeinstitutternes udlån er efterstillet realkreditinstitutternes udlån og er dermed mere risikofyldte. Renten på banklån er derfor typisk også højere end renten på realkreditlån.

Finanstilsynet inddeler pengeinstitutterne i fire grupper efter arbejdende kapital:

- Gruppe 1 har over 265 mia. kr. i arbejdende kapital og tæller 5 institutter
- Gruppe 2 har over 12 mia. kr. i arbejdende kapital og tæller 11 institutter
- Gruppe 3 har over 250 mio. kr. i arbejdende kapital og tæller 61 institutter
- Gruppe 4 har under 250 mio. kr. i arbejdende kapital og tæller 17 institutter

Pengeinstitutterne udbyder banklån som både kortfristede og langfristede lån. Lånene tilbydes som stående lån, serielån og annuitetslån. Kassekredit er et meget udbredt stående lån, som fungerer som driftskredit for næsten alle landbrug.

Mange banker tilbyder leasing-aftaler, evt. i form af sale-and-lease-back-arrangementer, hvor landmanden kan få frigivet likviditet, hvis ikke aktivet i forvejen er indeholdt i et individualiseret pant.

En del banker tilbyder swap-kontrakter, hvor f.eks. rentebetalingerne på et variabelt forrentet (realkredit)lån byttes med rentebetaling på et fastforrentet lån.

Pengeinstitutsektorens udlån og garantier til landbrug, jagt, skovbrug og fiskeri faldt fra 2008 til 2013 fra 109 mia. kr. til 92 mia. kr.. I samme periode har pengeinstitutterne hævet deres nedskrivninger og hensættelser til landbrug, jagt, skovbrug og fiskeri fra 1,5 mia. kr. til 12,4 mia. kr. samtidig med, at de har realiseret tab på 4,8 mia. kr. i perioden. Der kan være bogført højere hensættelser end det tab, pengeinstitutterne pådrager sig. Udlån til landbruget er ifølge Danmarks Statistiks regnskabsstatistik på 63 mia. kr., og forskellen op til 92 mia. kr. skyldes jagt, skovbrug og fiskeri samt forskelle i definitionen af landbrug. Udviklingen er dog retningsgivende for landbruget.

Pengeinstitutternes udlån, hensættelser og tab på landbrug

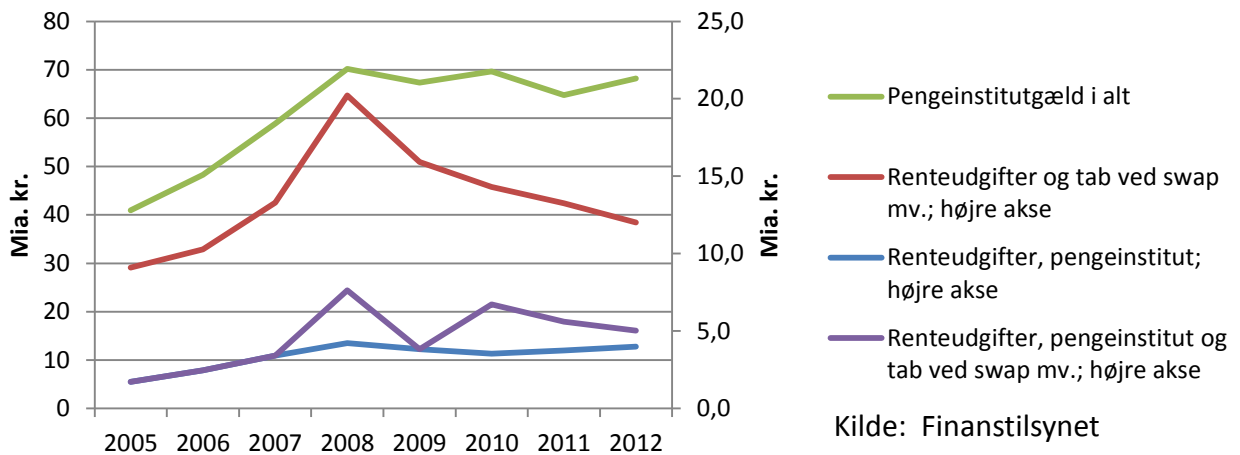
Landbrug, jagt, skovbrug og fiskeri, mio. kr.	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Udlån + garantidebitorer ultimo året	109.189	106.154	102.206	96.720	90.727	92.234
Nedskrivninger/hensættelser ultimo året	1.456	4.097	6.102	9.486	11.307	12.391
Årets udgiftsførte nedskrivninger/ hensættelser	NA	NA	NA	4.337	3.301	2.815
Endelig tabt (afskrevet) i året	107	502	542	723	1.221	1.677

Kilde: Finanstilsynet

Frem til finanskrisen var der en kraftig stigning i pengeinstitutgælden, som (inkl. pelsdyr og gartnerier) fra 2008 stagnerede på et niveau i underkanten af 70 mia. kr. Landbrugets renteudgifter steg ikke i samme takt på grund af faldende renter.

Landbrugssektoren har samlet tabt penge på swap-forretninger i 2008 og fra 2010. Det er ikke muligt at opgøre gevinsten på swap-kontrakter i form af reducerede rentebetalinger i perioden.

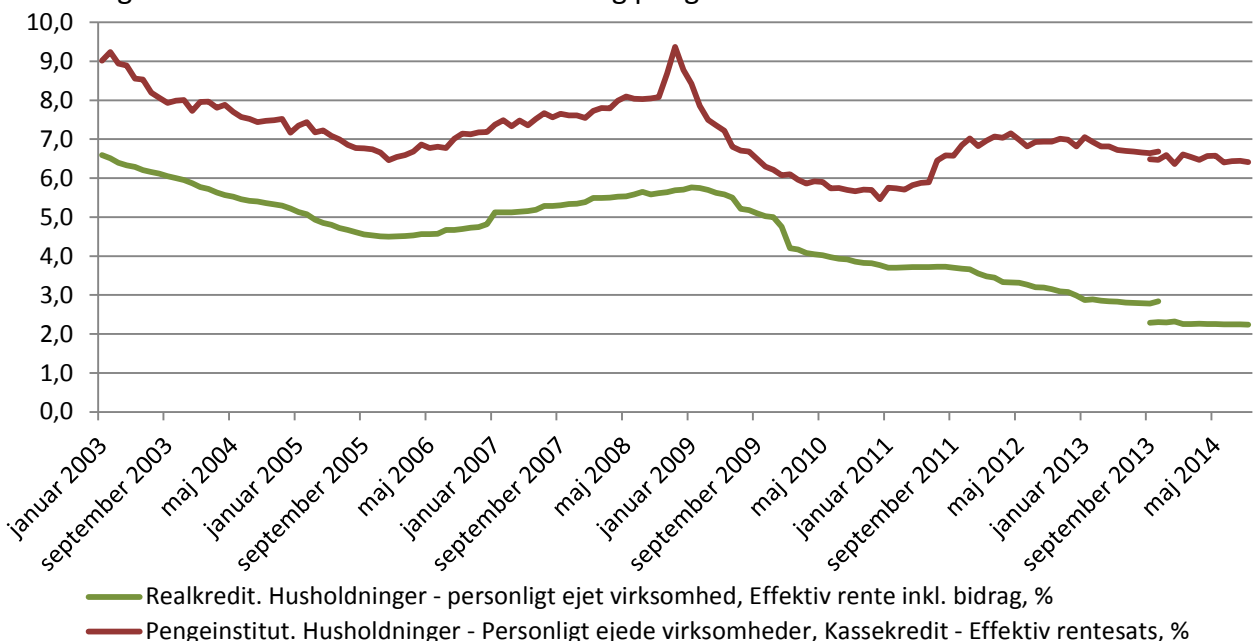
Udvikling i landbrugets pengeinstitutgæld og relaterede renteomkostninger



Udviklingen i den effektive rente på udlån til husholdninger inkl. landbrug har i de seneste ti år været faldende, men forskellen i den effektive rente på realkredit- og pengeinstitutgæld er øget. Hvor den tidligere var på to procentpoint, er den nu nærmere fire procentpoint.

Udviklingen i figuren er for husholdninger, mens det kun er for det seneste år, at statistikken adskiller husholdninger med personligt ejede virksomheder. Da landbruget er hårdt gældsæt, vurderes forskellen mellem den effektive rente på realkreditgæld og pengeinstitutgæld at være større for landbrug.

Udviklingen i effektiv rentesats for realkredit og pengeinstitut



Infoark 4: Landbrugets Finansieringsbank

Landbrugets Finansieringsbank (LFB) blev oprettet som følge af Udviklingspakken fra marts 2012. Kunderne for LFB er politisk bestemt til at være:

- Unge landmænd under etablering
- Landbrug i normal overskudsgivende drift
- Landbrug, hvor der er gennemført finansiell rekonstruktion

Fælles for dem alle er, at de skal være dygtige driftsledere, og landmanden skal sandsynliggøre, at bedriften kan forrente og afdrage gælden og skabe konsolidering. LFB yder ikke driftsfinansiering, men kan stille sikkerhed overfor pengeinstituttet, som yder lånet.

Landbrugets Finansieringsbank er oprettet i et samarbejde mellem Erhvervs- og Vækstministeriet, Finansrådet, Landbrug & Fødevarer, Nykredit, DLR Kredit og Finansiell Stabilitet A/S.

Produkter i LFB

- Investerings- og ejerskiftelån
- Investerings- og ejerskiftegaranti
- Forbedringsgaranti

LFB har et kapitalgrundlag på 250 mio. kr., hvilket giver basis for udlån af 1,6 mia. kr.

Ved udgangen af 3. kvartal 2014 har LFB udlånt eller udstedt garantier for knap 0,5 mia. kr. fordelt på 110 engagementer.

LFB har været i gang i 2 år, men låner midler ud til landmænd med økonomiske udfordringer og sorterer derfor i ansøgningerne, så de får den "rigtige" portefølje. Kunderne er ved udgangen af 3. kvartal 2014:

Modtagne ansøgninger i alt	172 stk.
- Heraf fra FS Bank	90 stk.
Afslag	95 stk.
-Heraf fra FS Bank	39 stk.
Antal kunder i LFB	167 stk.
Antal udbetalte lån	49 stk.
Antal udbetalte garantier	42 stk.
Bevilligede lån + garantier, ikke aftaget	19 stk.

Der er udbetalt lån for ca. 332 mio. kr., garantier for 77 mio. kr., og endelig er der bevilget lån/garantier for 73 mio. kr., som endnu ikke er aftaget.

Antallet af kunder overstiger antallet af ikke afslåede ansøgninger, da der bag et lån kan være flere debitorer f.eks. selskaber, og i flere sager er ægtefællen kautionist og dermed kunde i banken.

Infoark 5: Vækstfonden

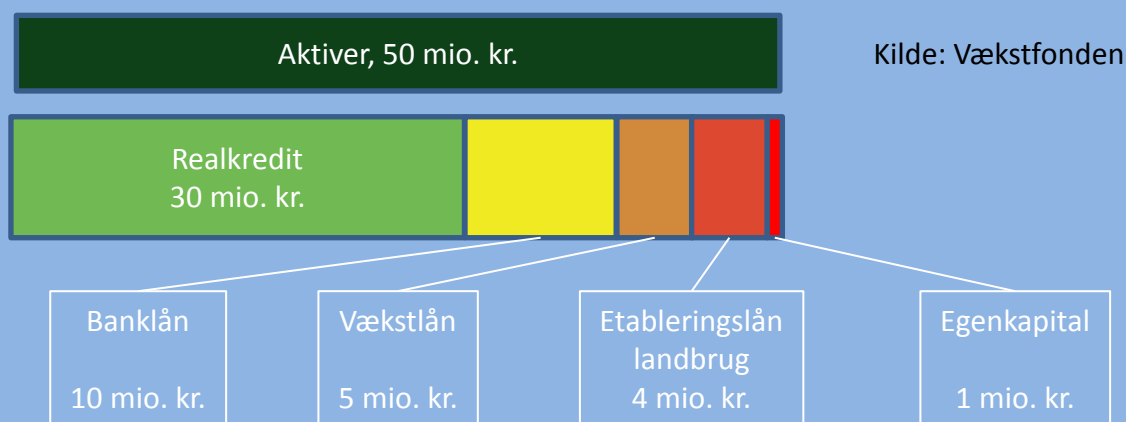
Vækstfonden er statens finansieringsfond og blev etableret i 1992 med det formål at fremme vækst og fornyelse i små og mellemstore virksomheder for at få et samfundsøkonomisk afkast. Vækstfondens produkter er i høj grad benyttet af landmænd. Vækstfonden har til september 2014 stillet garantier for eller udlånt 1,4 mia. kr. til landbruget.

Vækstfondens lån er dyre, målt på den absolutte pris, men billige i forhold til risikoen. Lånene er relevante, når der er tale om særdeles gode investeringsmuligheder, og der ikke er adgang til andre finansieringskilder på den yderste belåning

Vækstfondens produkter til landbrug

- Vækstkaution
- Vækstlån
- Etableringslån til landbrug

Model eksempel på Vækstlån og Etableringslån til landbrug



Etableringslån til landbruget

Lånet er et ansvarligt lån uden sikkerhed i landbrugsejendommen, og som tilbydes med en lav rente. Lånet er baseret på et samarbejde med Finansrådet og Landbrug & Fødevarer, hvilket sikrer, at lånet kan tilbydes til en lav rente.

Vækstfondens garantier og udlån til landbruget. Kilde: Vækstfonden

Mio. kr.	Vækstkaution	Vækstlån
2010	189	
2011	278	
2012	487	
2013	295	28
2014 (15/09)	70	69
Total	1319	97

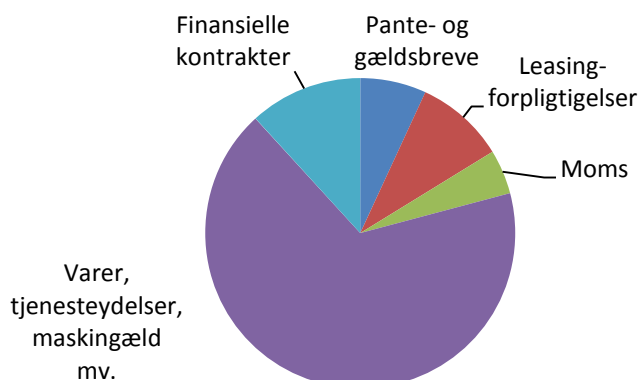
Infoark 6: Anden gæld

Anden gæld udgør 8 procent eller 26 mia. kr. af den samlede gæld i dansk landbrug. Anden gæld dækker gæld, der ikke er realkreditgæld eller bankgæld. Gæld til leverandører af varer og tjenesteydelser udgør ca. 2/3 af kategorien og indeholder bl.a. løbende gæld til foderstof-virksomheder, maskinforretninger mv. Herudover indgår maskingæld, leasingforpligtelser, finansielle kontrakter, momsgæld og pantebreve som andre typer af gæld under begrebet "anden gæld".

Flere virksomheder i agroindustrien har finansieringsordninger for deres leverandører / kunder. Flere slagterier har bl.a. ordninger, hvor besætningerne kan finansieres til renter væsentligt under bankrenten for de fleste landmænd mod pant i besætningen. Foderstofvirksomheder finansierer også foder mod transport i slagteriafregningen o.l. Hertil kommer, at man kan få et forskud på efterbetalingen fra andelsselskaberne mod betaling af en rentekorrektion. Ved køb af maskiner, såsom traktorer og mejetærskere, er det ofte muligt at opnå finansiering af handlen via producenternes finansieringsselskaber på konkurrencedygtige vilkår sammenlignet med bankfinansiering.

Finansiell leasing bliver i høj grad anvendt i landbruget som en finansieringsform til en lang række aktiver indenfor mark- og staldinventar. De samlede leasingforpligtelser i dansk landbrug var i 2013 på 2,7 mia. kr.

Fordelingen af landbrugets gældsposter udover realkreditfinansiering og pengeinstitutgæld.



Kilde: Videntretet for Landbrug

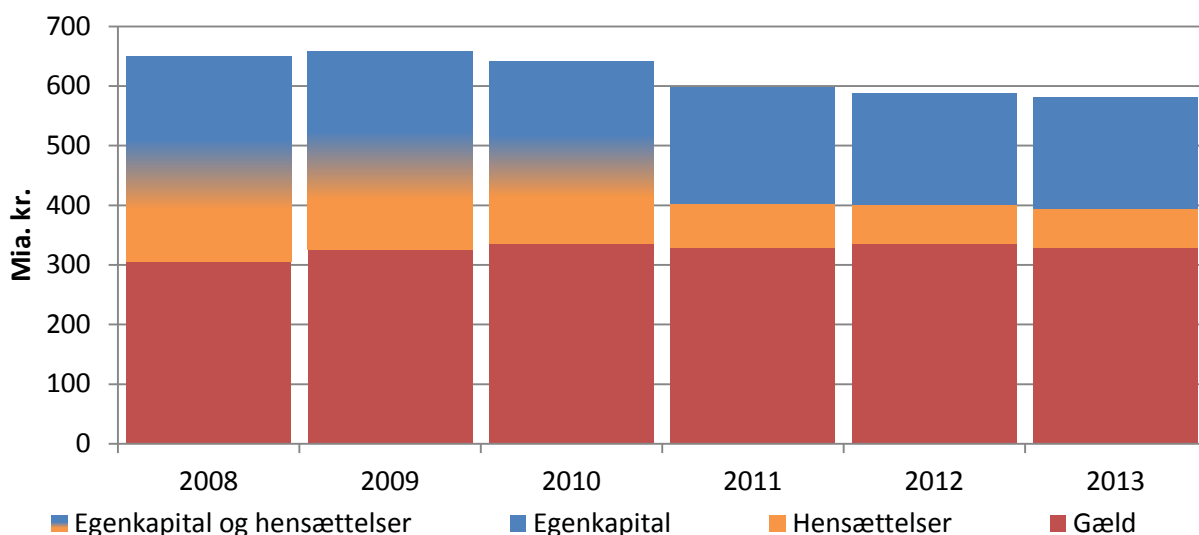
Pante- og gældsbreve dækker primært sælgerpantebreve, som udgør ca. 2 mia. kr. eller 0,6 % af den samlede gæld i landbruget. Sælgerpantebreve udgør derfor en meget lille andel af den samlede gæld, sandsynligvis fordi der op til finanskrisen var konkurrencedygtige alternativer, og der efter finanskrisen formentligt ikke har været så stor handel, som involverer solvente sælgere.

Finansielle kontrakter er ikke en egentlig finansieringsform for dansk landbrug, men er alligevel en betragtelig post i en del landbrugsbalancer. Finansielle kontrakter i figuren er værdien af den negative markedsværdi af finansielle kontrakter såsom rente-swaps mv. Havde landmanden benyttet obligationslån, ville et rentefald medføre kursreguleringer på obligationsgæld, men maksimalt op til kurs 100.

Infoark 7: Egenkapital

Egenkapitalen beregnes efter værdiansættelsen af de samlede aktiver fratrukket den samlede gæld og de samlede hensættelser. Egenkapital er den del af en virksomheds finansieringsgrundlag, der modtager aflønning afhængigt af virksomhedens resultat. Når værdien af virksomhedens aktiver (f.eks. landbrugsjord) stiger, så stiger egenkapitalen. Omvendt falder egenkapitalen, når værdien af aktiverne falder. En ikke ubetydelig del af danske landmænds indkomst, set over hele deres arbejdsliv, har historisk set stammet fra kapitalgevinster på landbrugsaktiver, særligt landbrugsjord.

Balancen for dansk landbrug fra 2008 til 2013



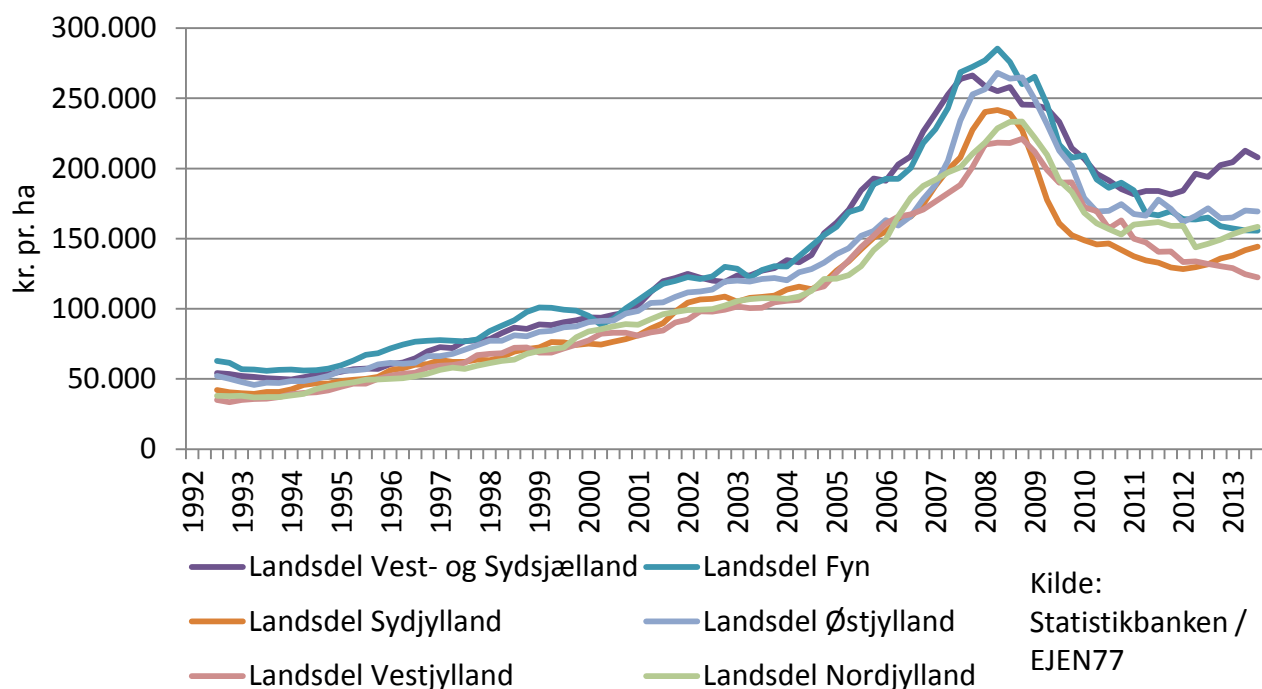
Kilde: Statistikbanken / JORD2 / JORD3

For perioden 2008-10 giver regnskabsstatistikken ikke mulighed for at opdele egenkapital og hensættelser. Derfor er grænsen mellem egenkapital og hensættelser sløret i figuren.

Dansk landbrug har traditionelt og lovgivningsmæssigt været knyttet til ejerformen personligt ejet virksomhed. De lovgivningsmæssige rammer er dog gradvist blevet ændret med løbende tilpasninger i landbrugsloven, så det i stigende grad er muligt at tiltrække ekstern kapital til landbruget, som i andre brancher. Af den samlede egenkapital i dansk landbrug på ca. 187 mia. kr. tilhører en stor andel den ældre del af landmændene. Dette har store konsekvenser for den fremtidige udvikling i dansk landbrug. Muligheden for at låne væsentligt mere og dermed muligheden for at generationsskifte mange landbrug er stærkt begrænset, da det indbefatter, at sælgers egenkapital skal konverteres til gæld ved køber. Alderen på ejerne af de danske landbrugsaktiver er ukendt, men den er formentlig højere end alderen på dem, der dyrker jorden, fordi det er forholdsvis almindeligt for ældre (forhenværende) landmænd at bortforpakte deres ejendom og blive boende på ejendommen, når de går på pension.

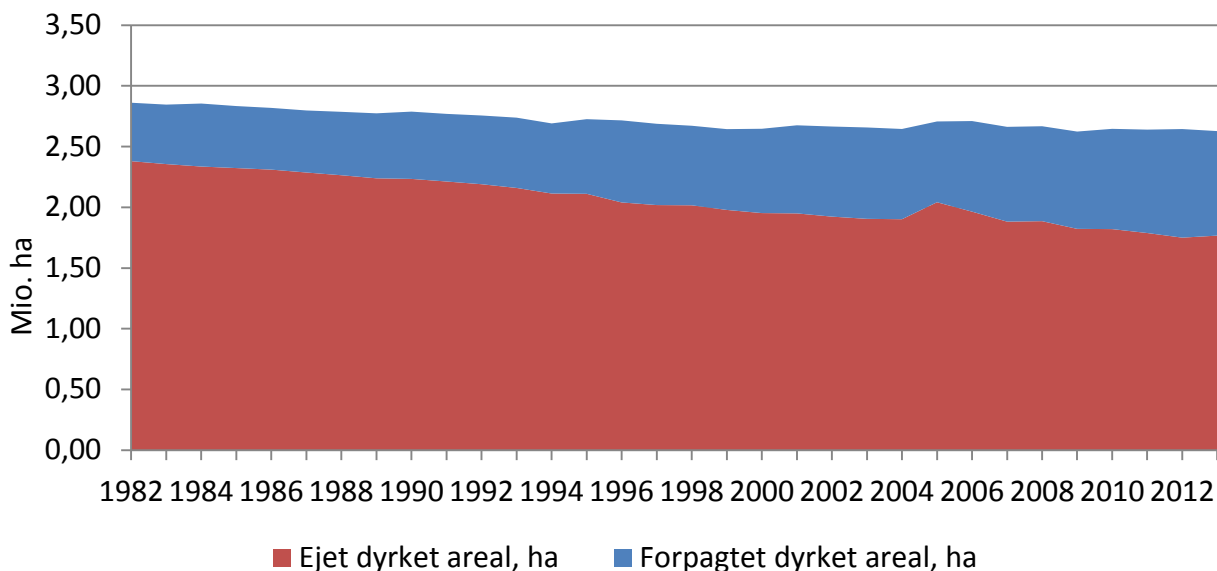
Prisen på landbrugsjord indeholder prisen for landbrugsbedriften inkl. bygninger mv.. Denne pris vil være forskellig fra finansieringsinstitutternes værdisætning, og igen forskellig fra værdisætningen i landbrugsregnskaberne. Derfor kan niveauer, stigninger og fald ikke fuldstændig sammenlignes mellem statistikker.

Udvikling i prisen på landbrugsejendomme pr. ha



I perioden 1982 til 2012 er andelen af det dyrkede areal, som er forpagtet næsten fordoblet, fra ca. 17 % til ca. 33 %, og udgjorde i 2013 861.000 ha. Den svære finansieringsmæssige situation for mange landbrug vil sandsynligvis få denne andel til at stige i de kommende år. Egenkapitalen bag bortforpagtede arealer indgår ikke altid i opgørelsen over egenkapital i landbruget, da en del af disse ejendomme ikke indgår i landbrugets regnskabsstatistik.

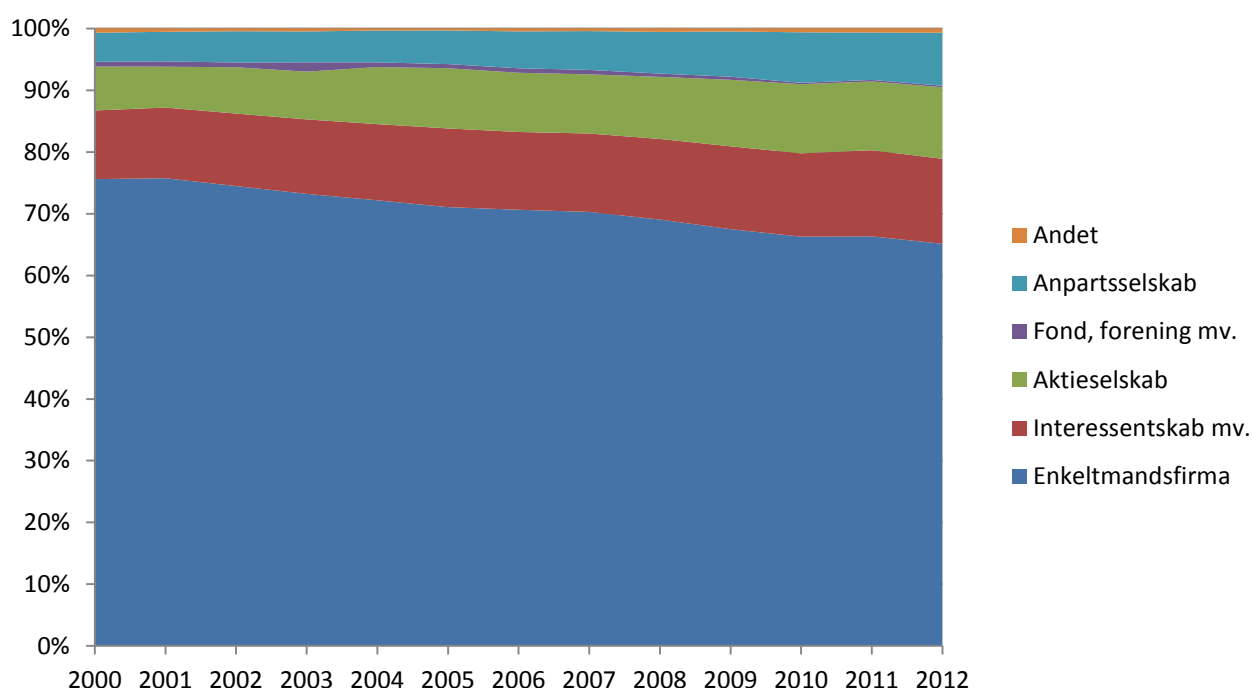
Udvikling i det ejede og forpagtede areal fra 1982 til 2012



Infoark 8: Ejerstruktur

Personligt ejet virksomhed er den altdominerende ejerform i dansk landbrug. Mange landbrug er dog drevet som et interessentskab (I/S), hvor flere personer indgår i et partnerskab om produktion eller både produktion og ejerskab af aktiverne. Det er ofte familiemedlemmer, der indgår i I/S-konstruktioner, f.eks. far og søn eller søskende, men det kan også være personer uden familiemæssige relationer, der indgår i I/S'er. Der er et (formenligt stigende) antal selskaber, der driver og/eller ejer landbrug. Det er dog oftest selskaber med en relativt begrænset ejerkreds, hvorfor de praktiske beslutningsmæssige forhold ikke adskiller sig nævneværdigt fra personligt ejede virksomheder.

Andel af omsætning i landbruget opdelt på ejerformer



Kilde: Statistikbanken / GF1

I den ovenstående figur er ejerformerne omsætningsvægtet. Omsætningen i selskabsformerne er typisk større, hvilket medfører, at andelen personligt ejede virksomheder fylder mindre i denne figur, end de ville gøre, hvis man ikke omsætningsvægtede dem.

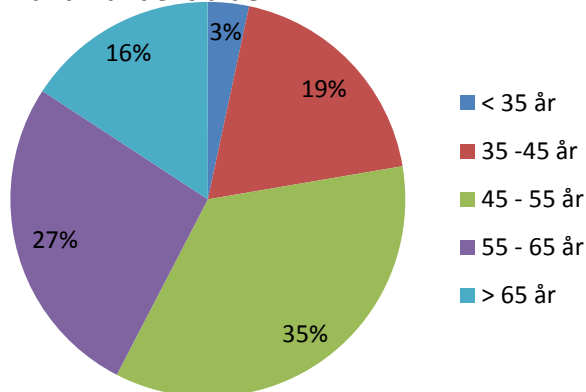
Det er ikke ualmindeligt, at en landmand f.eks. driver en husdyrproduktion i et ApS og driver landbrugsjorden i et andet ApS, mens landbrugsaktiverne er ejet af landmanden personligt eller af et fuldt kontrolleret selskab. I de konstruktioner er der ikke den store forskel på de driftsmæssige dispositioner i forhold til dispositionerne i en mere traditionel konstruktion, hvor alle aktiviteter drives i en personlig virksomhed.

Infoark 9: Generations- og ejerskifte

Begreberne indenfor generations- og ejerskifte er ikke veldefinerede. Ejerskifte defineres her til at være et skift i ejendomsretten, mens der i generationsskifte skal være en ung køber, som etablerer sig (eller ekspanderer kraftigt) ved overtagelse af risiko og det økonomiske og juridiske ansvar. Man behøver ikke at ejerskifte for at lave et generationsskifte.

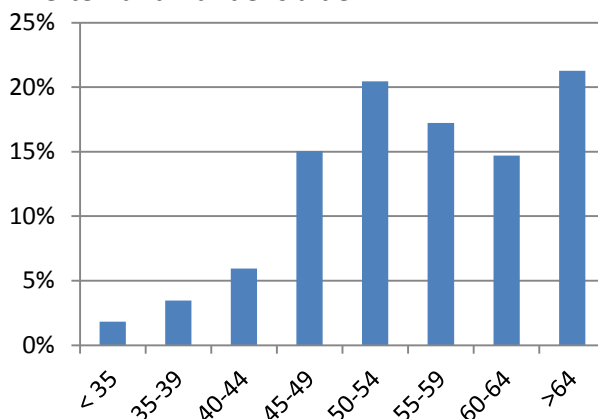
I forhold til generations og -ejerskifter er det latente behov for ejerskifter ikke kendt, da ældre landmænd måske ikke har lyst til at sælge. Man kan få en indikation af behovet for generationsskifter ved at se på de aktive landmænds alder. Hvis aldersfordelingen af landmænd laves som simpelt gennemsnit over alle landmænd med oplyst alder, vil gennemsnitsalderen være høj, da brugsstørrelsen for ældre landmænd er mindre end for de unge. Derfor er den venstre figur opgjort relativt til det dyrkede areal, hvor man kan se, at andelen af jord, som dyrkes af unge landmænd, stadig er meget lav. Et yderligere problem ved generations- og ejerskifte er, at egenkapitalen primært findes ved de ældre landmænd, som det fremgår af den højre figur.

Andelen af det dyrkede areal opdelt på landmandens alder



Kilde: Danmarks Statistik, egne beregninger

Egenkapitalandelen i landbruget fordelt efter landmandens alder.



I hovedtræk kan overtagelse af landbrugsejendomme opdeles i:

- Straksovertagelse fra forælder til barn ved forælders død
- Straksoverdragelse fra forælder til barn
- Glidende generationsskifte fra forælder til barn
- Glidende generationsskifte til den unge landmand/-kvinde fra tredjemand
- Straksovertagelse fra tredjemand
- Generationsskifte ved driftsfællesskab
- Selskabsdannelse (evt. AP-pension)

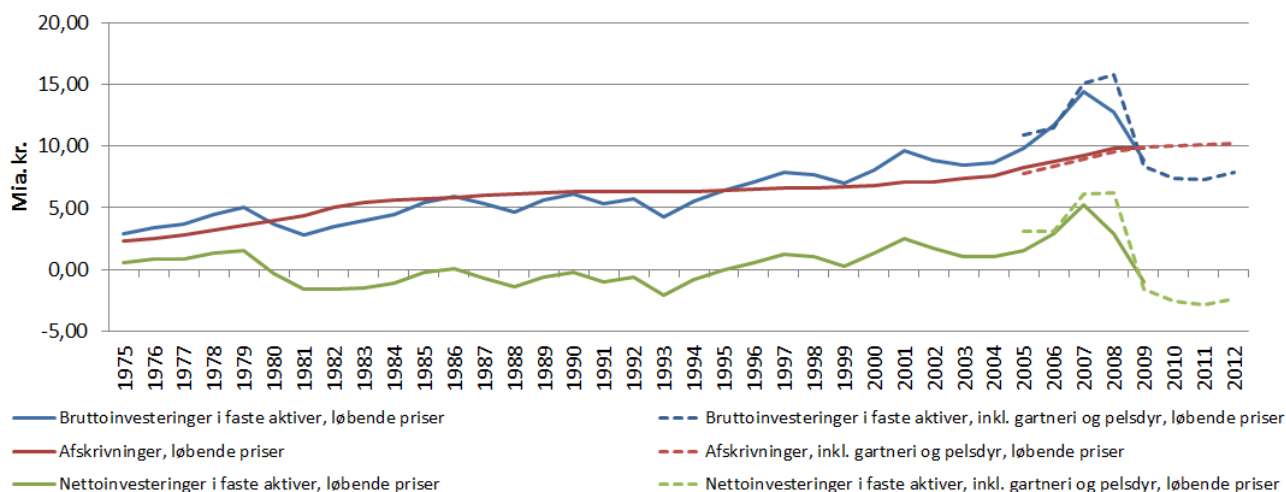
AP-pensionsmodellen
Relevant for fire typer landbrug

- Ung landmand
- Generationsskifte
- Rekonstruktion.
- Udvidelse

Infoark 10: Investeringer

Danmarks Statistik opgør landbrugets investeringer i faste aktiver. Der opgøres bruttoinvesteringer og afskrivninger på baggrund af regnskabsstatistikken. Baseret på disse tal udregnes nettoinvesteringerne. Under forudsætning af at afskrivningerne afspejler aktivernes produktive levetid, og at der korrigeres for inflation, så siger nettoinvesteringerne noget om, om der opbygges, eller om der nedslides produktionskapacitet i sektoren. Det er dog langt fra en perfekt indikator for udviklingen af produktionskapaciteten på sektorniveau.

Brutto- og nettoinvesteringer i jordbruget



Kilde: Statistikbanken / LBF2 / JB2

Figuren ovenfor viser udviklingen i investeringerne i faste aktiver i dansk landbrug.

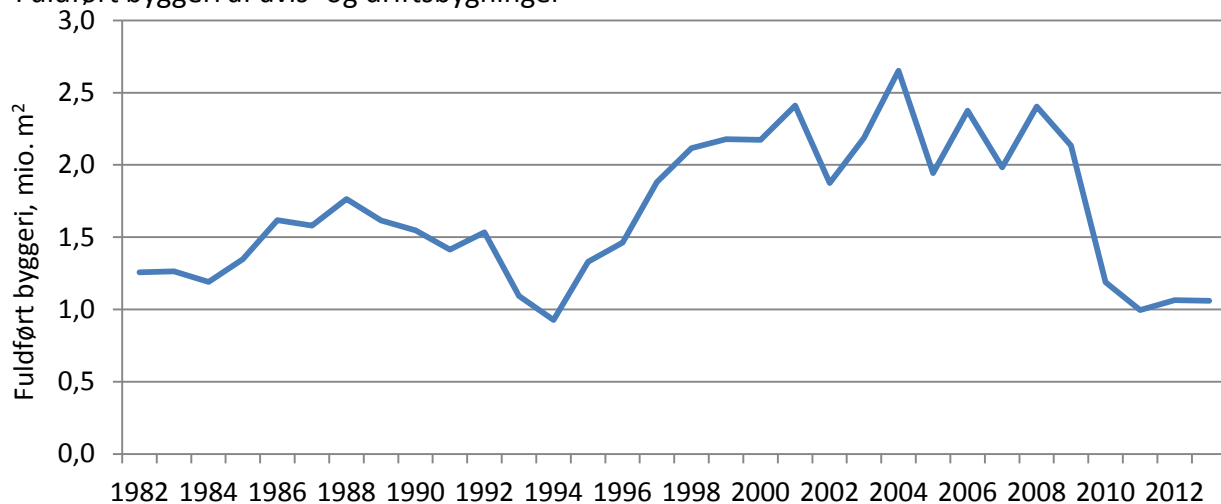
Baggrunden for de to overlappende serier er nye opgørelsesmetoder. Som det fremgår af figuren, svinger nettoinvesteringerne omkring nul, dog med lange cykliske bevægelser. I 1970'erne var der positive nettoinvesteringer, efterfulgt af en lang periode med negative nettoinvesteringer i 1980'erne og første halvdel af 1990'erne. Fra midten af 1990'erne var der en lang periode med stigende positive nettoinvesteringer frem til finanskrisen, hvor der var en hård opbremsning i investeringsniveauet.

Sammenhæng mellem finansieringsmuligheder og investeringer

Det er ganske sandsynligt, at der er en positiv sammenhæng mellem landbrugets adgang til finansiering og niveauet for bruttoinvesteringerne. Der er dog andre faktorer, der også påvirker investeringsniveauet. Lovgivningsmæssige krav til f.eks. miljø og dyrevelfærdsmæssige foranstaltninger har op gennem 1990'erne og 2000'erne været medvirkende til at hæve investeringsniveauerne. Endelig er særligt staldinvesteringer i landbruget meget langsigtede investeringer. Investeringsbølger kan medføre, at behovet for investeringer i efterfølgende perioder er begrænset. Dette kan være særligt relevant i kvægsektoren, hvor det samlede sektoroutput har været begrænset af mælkekvotesystemet.

Som supplement til beskrivelse af investeringsniveauet i landbruget via bruttoinvesteringer i faste aktiver kan man anvende antal kvadratmeter fuldført byggeri af avls- og driftsbygninger. Figurene nedenfor bekræfter det høje investeringsniveau i sidste halvdel af 1990'erne og 2000'erne frem til krisen. Der har været en tendens til inflation i byggepriserne op til krisen og efterfølgende fald i priserne. Investeringer i perioder med oppustede priser påvirker bruttoinvesteringer og efterfølgende afledte afskrivninger, men ikke nødvendigvis produktionskapaciteten i samme grad.

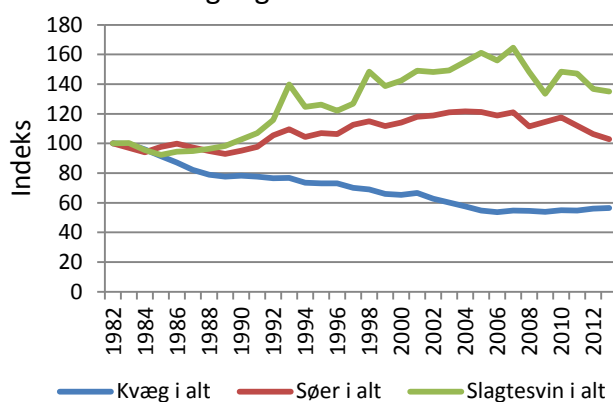
Fuldført byggeri af avls- og driftsbygninger



Kilde: Statistikbanken / BYGV01

Store positive nettoinvesteringer i svineproduktionen i 1990'erne og 2000'erne skal ses i lyset af en udvidelse af produktionen og en strukturel udvikling inden for sektoren. I kvægbruget har der derimod ikke været en væsentlig udvikling i produktionen pga. kvoter. Der har dog også her været en kraftig strukturudvikling.

Indeks for kvæg- og svinebestanden i Danmark



Kilde: Statistikbanken / HDYR01

Landmænd, der har den finansielle formåen, vilje og evne til at investere i produktivetsfremmede initiativer i kølvandet på den finansielle krise, har meget konkurrencedygtige alternativer. F.eks. kan muligheden for at købe en nødliden ejendom være et interessant alternativ til at bygge nye produktionsanlæg, men det forbedrer ikke nødvendigvis totalfaktorproduktiviteten på sektorniveau og skaber ikke øget råvaregrundlag til fødevarer virksomhederne med tilhørende beskæftigelseseffekt. Omvendt er omfordeling af aktiver indenfor landbrugssektoren med til at forbedre den finansielle stabilitet og reducere tab på landbrug for den finansielle sektor.